DIE PENSIONSGESCHÄFTE DER KREDITINSTITUTE

Manfred Ferber

1960

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546010_0050

Dissertations - Druck • Blasaditsch • Augsburg

DIE PENSIONSGESCHÄFTE DER KREDITINSTITUTE

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung der Doktorwürde
einer Hohen Staatswirtschaftlichen Fakultät
der Ludwig-Maximilians-Universität
zu München

vorgelegt von
Manfred Ferber

1968

Referent : Prof. Dr. O. Hintner

Korreferent : Prof. Dr. P. Scherpf

Tag der mündlichen Prüfung : 26. Februar 1968

UNIV. LEIDEN BIBL.

M E I N E N E L T E R N

V O R W O R T

In den letzten Jahren sind die Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute wiederholt in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt.

Kaum ein Gebiet bankpolitischer Betätigung wird nicht von den vielgestaltigen geschäftlichen Transaktionen berührt, die im Rahmen von Pensionsgeschäften durchgeführt werden. In Anbetracht der unterschiedlichen Auswirkungen als Folge verschiedener Betrachtungsweisen kam bisher keine einheitliche Beurteilung zustande; die divergierenden Interessenstandpunkte wurden vielmehr durch einseitige Betrachtungen untermauert.

Deshalb konnte, von wenigen Ausnahmen abgesehen, nur in beschränktem Maße auf Spezialliteratur zurückgegriffen werden, so daß der Verfasser in bedeutendem Umfang auf Informationen aus der Praxis angewiesen war. Zahlreiche Unterredungen mit Vertretern von repräsentativen Kreditinstituten, einschlägiger Institutionen und Wirtschaftsprüfern haben vor allem beim zweiten Teil der Arbeit dazu beigetragen, einschneidende und bisher in der Literatur kaum beachtete Probleme zu erfassen und zu beurteilen. Für das große Entgegenkommen möchte ich hiermit danken.

Herrn Professor Dr. Otto Hintner danke ich an dieser Stelle für die Überlassung des Themas und für die vielfältigen Anregungen und Hinweise, die ich schon während des Studiums in seinen Vorlesungen, Übungen und Seminaren empfangen habe. Seinem wissenschaftlichen

Assistenten, Herrn Diplom-Kaufmann Dr. Peter Penzkofer sowie Herrn Diplom-Kaufmann Stefan Baillieu, bin ich ebenfalls für die Bemühungen um die Arbeit sehr zu Dank verpflichtet.

München, den 15. Dezember 1967

Manfred Ferber

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Grundlegung	1
ERSTER TEIL	5
Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken	5
A. Begriff und Wesen	5
I. Begriff	5
II. Wesen	11
1. Terminiertes Mittelaufnahmegeschäft	13
a. Mit Bestandsregulierung	14
b. Mit Erfolgsregulierung	15
2. Terminiertes Mittelanlagegeschäft	17
B. Formen und privatrechtliche Beurteilung	21
I. Formen	21
1. Mit fester Rückgabeverpflichtung	21
2. Ohne feste Rückgabeverpflichtung	22
3. Offenes Pensionsgeschäft	24
4. Durchgehandelte Geschäfte	25
II. Privatrechtliche Beurteilung	27
1. Schuldrechtlich	28
2. Verfügungsgeschäft	32
a. Darlehensforderungen	32
b. Wertpapiere	36
3. Abgrenzung gegenüber ähnlichen Geschäften	37
C. Bilanzierung	38
I. Grundsatzfragen	38
1. Allgemeine Bilanzierungspflicht	38
2. Schwebende Rechtsgeschäfte	41
3. Zinsregulativ	[illegible]
a. Negative Kursdifferenz	[illegible]
b. Positive Kursdifferenz	[illegible]

	Seite
II. Bisherige Bilanzierung	48
1. Pensionsgeber	48
a. Inpensiongabe	48
b. Bilanzstichtag	50
ba. Anlagevermögen	50
bb. Umlaufvermögen	53
bba. Darlehensforderungen	54
bbb. Wertpapiere	56
2. Pensionsnehmer	57
a. Inpensionnahme	57
b. Bilanzstichtag	57
ba. Formale Bilanzierung	57
bb. Materielle Bilanzierung	60
III. Künftige Bilanzierung	63
1. Darstellung	63
2. Kritik	65
IV. Beurteilung	68
V. Steuerliche Behandlung	71
D. Mittel zur Verwirklichung bankpolitischer Zielsetzungen	77
I. Liquiditätspolitik	79
1. Nichtbanken	80
a. Zinsverordnung	82
b. Mindestreservevorschriften	85
c. Bedeutung und Gestaltungsmöglichkeiten	87
ca. Eigengeschäfte	88
cb. Durchgehandelte Geschäfte	92
d. Ausländer	96
da. Beschränkungen durch § 52 AWV	96
db. Beschränkungen durch § 53 AWV	98
dc. Gestaltungsmöglichkeiten	98

	Seite
2. Kreditinstitute	99
a. Liquiditätsvorsorge	99
b. Liquiditätsdispositionen	1oo
ba. Inpensionnahme	1o1
bb. Inpensiongabe	1o5
bba. Festverzinsliche Wertpapiere	1o5
bbb. Darlehensforderungen	1o8
bbc. Sonstige Vermögenswerte	111
3. Liquiditätsmäßige Beurteilung	112
II. Bilanzpolitik	113
1. Nichtöffentlichkeitsbezogen	115
a. Liquiditätsvorschriften des KWG	116
b. Meldevorschriften der §§ 13-2o KWG	12o
c. Sparkassenordnungen	122
2. Publizitätsorientiert	124
a. Struktur des Jahresabschlusses	124
b. Ergebnisregulierung	126
3. Beurteilung	127
ZWEITER TEIL	13o
Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute	13o
A. Begriff und Wesen	13o
I. Begriff	13o
II. Wesen	132
B. Formen und rechtliche Beurteilung	135
I. Formen	135
II. Rechtliche Beurteilung	138
C. Bilanzierung	147
I. Gliederung und Inhalt	148
1. Eigene Schuldverschreibungen im Umlauf	148
2. Erstausgabestücke	152
3. Interventionsstücke	154

Seite

II. Bewertung 155

1. Inpensiongabe 155

a. Erstausgabestücke 155

b. Interventionsstücke 156

2. Bilanzstichtag 157

a. Fachgutachten des Instituts der Wirtschaftsprüfer 158

b. Rückstellung 160

ba. Einlösungsmöglichkeit 160

bb. Fehlende Einlösungsmöglichkeit 161

c. Beurteilung 167

D. Das Pensionsgeschäft als Mittel der Bilanzpolitik 169

I. Strukturgestaltung des Jahresabschlusses 169

II. Maßnahme der Ergebnisregulierung 171

1. Pensionsvereinbarungen 172

2. Abschreibungen 174

3. Rückstellungen 17[illegible]

4. Auswirkungen auf die Steuerbilanz 18[illegible]

III. Beurteilung 18[illegible]

E. Das Pensionsgeschäft als Erweiterung des finanzpolitischen Instrumentariums 19[illegible]

I. Finanzierungsproblem 19[illegible]

II. Flexible Emissionspolitik 19[illegible]

1. Namensschuldverschreibungen 19[illegible]

2. Inhaberschuldverschreibungen 19[illegible]

a. Mittelbeschaffung mit aktivkongruenter Laufzeit 19[illegible]

Exkurs: Pensionsgeschäft und Zirkulationsmarkt 20[illegible]

b. Vorübergehende Mittelbeschaffung 20[illegible]

ba. Mit gesicherter Anschlußfinanzierung 20[illegible]

bb. Ohne gesicherte Anschlußfinanzierung 20[illegible]

III. Liquiditätsmäßige Beurteilung 21[illegible]

Ergebnis 21[illegible]

ANHANG

Pensionsvereinbarungen I

Muster Geschäftsbanken Blatt 1
Muster Emissionsinstitute Blatt 2

Anordnungen der Deutschen Bundesbank wegen Erhebung über Pensionsgeschäfte II

Mitteilung Nr. 8oo1/65 Blatt 1
Mitteilung Nr. 8oo3/65 Blatt 2

Vordruck für die Meldung über Pensionsgeschäfte III

Vordruck Nr. 1o246 Blatt 1
Vordruck Nr. 1o247 Blatt 2

Ergebnisse der statistischen Erhebungen durch die Deutsche Bundesbank IV

Gesamtüberblick Tab. 1
-Stand Ende September 1965-

Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken
-Stand Ende Dezember 1965- Tab. 2

Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute
-Stand Ende September 1965- Tab. 3

Verpflichtungen der Kreditinstitute aus kürzerfristigen Wertpapier-Pensionsgeschäften
-Stand Ende Mai 1967- Tab. 4

Forderungen und Verpflichtungen der einzelnen Bankengruppen aus kürzerfristigen Wertpapier-Pensionsgeschäften mit anderen Banken
-Stand Ende Mai 1967- Tab. 5

Die Entwicklung der Wertpapier-Pensionsgeschäfte der Banken seit September 1965
-Stand Ende Mai 1967- Tab. 6

	Seite
Literaturverzeichnis	XV
Eidesstattliche Erklärung	XXXI
Lebenslauf	XXXII

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AG	= Aktiengesellschaft
AktG	= Aktiengesetz
AMR	= Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven
AWG	= Außenwirtschaftsgesetz
AWV	= Außenwirtschaftsverordnung
BAK	= Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BAnz	= Bundesanzeiger
BayBS	= Bayerische Bereinigte Sammlung
BB	= Betriebsberater
Bbk	= Deutsche Bundesbank
BbkG	= Gesetz über die Deutsche Bundesbank
BewG	= Bewertungsgesetz
BFH	= Bundesfinanzhof
BFuP	= Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	= Bürgerliches Gesetzbuch
BGBl	= Bundesgesetzblatt
BStBl	= Bundessteuerblatt
DB	= Der Betrieb
EStG	= Einkommensteuergesetz
GewStG	= Gewerbesteuergesetz
GmbH	= Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GVBl	= Gesetz- und Verordnungsblatt
H.	= Heft
HBG	= Hypothekenbankgesetz
HGB	= Handelsgesetzbuch
i.d.F.	= in der Fassung
IdW	= Institut der Wirtschaftsprüfer
IK	= Industriekurier
KGaA	= Kommanditgesellschaft auf Aktien
KStG	= Körperschaftsteuergesetz
KWG	= Kreditwesengesetz
ÖffPfandbG	= Öffentliches Pfandbriefgesetz
RFH	= Reichsfinanzhof

RGBl	= Reichsgesetzblatt
RStBl	= Reichssteuerblatt
SpkO	= Sparkassenordnung
StAnpG	= Steueranpassungsgesetz
StBP	= Die steuerliche Betriebsprüfung
VAG	= Versicherungsaufsichtsgesetz
VStG	= Vermögensteuergesetz
VW	= Der Volkswirt
WPg	= Die Wirtschaftsprüfung
ZfB	= Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfK	= Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

Grundlegung

Von den Kreditinstituten werden bereits seit Jahrzehnten Pensionsgeschäfte getätigt. Ursprünglich wurden internationale Zinsarbitragegeschäfte in der Form des Pensionsgeschäfts durchgeführt. Der ausländische Geldgeber kaufte vom Geldnehmer, dessen Geldaufnahme durch niedrigere Zinssätze im Ausland motiviert war, für einen bestimmten Zeitraum Vermögenswerte, die nach Beendigung der Laufzeit wieder vom Geldnehmer zurückgekauft wurden. Während der Pensionszeit diente der Vermögenswert als Sicherheit für den ausländischen Geldgeber, und die Erträge aus dem Vermögenswert konnten von diesem vereinnahmt werden. Die zunehmende internationale Verflechtung bedingte aber, daß diese Art von Pensionsgeschäften, bei der die Bestellung von Sicherheiten durch eine zeitweilige Vermögensübertragung vorgenommen wurde, heute nicht mehr praktiziert wird.

Seit Mitte der 5oer Jahre werden von den Kreditinstituten in der Bundesrepublik Deutschland in größerem Umfang Pensionsgeschäfte durchgeführt, die sich von der vorgenannten Art hinsichtlich der Motivation grundlegend unterscheiden. Obwohl derartige Transaktionen, wie an späterer Stelle ersichtlich wird, auch im Ausland getätigt werden, beschränkt sich die vorliegende Darstellung auf die in der Bundesrepublik Deutschland vorkommenden Pensionsgeschäfte, soweit Kreditinstitute im Sinne des Kreditwesengesetzes beteiligt sind.

Hierbei handelt es sich um Geschäfte, die zur Erreichung der verschiedenartigsten bankpolitischen Zielsetzungen herangezogen werden können. Allen diesen Pensionsgeschäften ist jedoch gemeinsam, daß Vermögenswerte für einen im voraus bestimmten Zeitraum auf einen zeitweiligen Erwerber (Pensionsnehmer) übertragen werden; typisches Merkmal ist demnach die von vornherein fixierte Rückabwicklung, worin der wesentliche Unterschied zum gewöhnlichen Verkauf und einer späteren Wiederanlage in dem betreffenden Vermögenswert besteht.

Während der Pensionszeit ergibt sich beim zeitweiligen Verkäufer (Pensionsgeber) ein entsprechender Mittelzufluß. Im Gegensatz zu anderen Formen der Mittelbeschaffung erfolgt wegen der derzeitigen Bilanzierungsweise keine Erhöhung der Verbindlichkeiten, an die verschiedene ordnungspolitische Vorschriften anknüpfen. Da die Mittelbeschaffung durch Pensionsgeschäfte bisher nicht in diese Regelungen einbezogen ist, können insbesondere die Mindestreservevorschriften und das Kreditwesengesetz durch den Abschluß solcher Geschäfte umgangen werden. Ein weiteres, bedeutendes Motiv ist durch die Aufhebung der Zinsverordnung seit 1. April 1967 entfallen.

Üblicherweise werden die Pensionsvereinbarungen schriftlich und etwa in folgender Form niedergelegt (Beispiel für Schreiben des Pensionsnehmers):

> Wir übernehmen von Ihnen zum 25. November 1967 1 Mio DM 6 %ige Pfandbriefe der X-Hypothekenbank, Serie I zum Kurs von 98 %. Die Übernahme erfolgt mit der Maßgabe, daß wir berechtigt/verpflichtet sind, diese Papiere am 24. November 1968 zum Kurs von 99 % auf Sie zurückzuübertragen und Sie in gleicher Weise verpflichtet sind, diese zu übernehmen (vgl. auch Anhang I).

Da diese Geschäftsart aus verschiedenen Gründen erhebliche Bedeutung erlangt hat, erschien es sowohl der Deutschen Bundesbank als auch der Bankenaufsicht erforderlich, sich einen Gesamtüberblick über die Pensionsgeschäfte zu verschaffen. Nach einer Anordnung der Bundesbank vom 11. März 1965 (Anhang II) sind alle Kreditinstitute bis auf weiteres verpflichtet worden, ihre Pensionsgeschäfte monatlich auf einem bestimmten Vordruck zu melden (Anhang III).

Eine detaillierte Veröffentlichung der Ergebnisse dieser statistischen Erhebung im Monatsbericht November 1965 der Deutschen Bundesbank nach dem Stand von Ende September 1965 bestätigte den erheblichen Umfang der Pensionsgeschäfte. Das Gesamtvolumen der Rücknahmeverpflichtun-

gen aus Pensionsgeschäften betrug zu diesem Zeitpunkt über 9 Mrd DM (vgl. Anhang IV). Hauptträger dieses Geschäftszweiges sind danach von den 33o an Pensionsgeschäften beteiligten Kreditinstituten lediglich 25 Emissionsinstitute und Kreditbanken; davon sollen wiederum 1o Kreditinstitute sowohl als Pensionsgeber wie auch als Pensionsnehmer eine große Rolle spielen.

Gegenstand von Pensionsgeschäften können nahezu sämtliche Aktiva sein. Die Ergebnisse der Erhebung zeigten jedoch deutlich, daß Pensionsgeschäfte fast ausschließlich in festverzinslichen Wertpapieren und Darlehensforderungen abgeschlossen werden. Deshalb werden in der vorliegenden Darstellung diese Vermögenswerte entsprechend in den Mittelpunkt unserer Betrachtungen gestellt. Bei den Darlehensforderungen kann außerdem davon ausgegangen werden, daß es sich zum weit überwiegenden Teil um die befristete Unterbringung von Schuldscheindarlehen handelt.

Obwohl die Bundesbank von einer Untersuchung der den Pensionsgeschäften zugrundeliegenden Motive Abstand genommen hat, eignen sich die Ergebnisse ihrer laufenden Erhebung zu einer Analysierung der von den Kreditinstituten im Rahmen ihres bankpolitischen Wirkungskreises getätigten Pensionsgeschäfte.

Trotz des individuellen Charakters der Pensionsgeschäfte wird in der vorliegenden Arbeit versucht, die Gemeinsamkeiten und die vielfältige Problematik entsprechend ihrer Bedeutung darzustellen. Es erschien deshalb zweckmäßig, eine Einteilung nach der kasuistischen und komplexen Motivation zu vermeiden.

Nachdem ursprünglich Emissionsinstitute und Geschäftsbanken auf einem einheitlichen Vordruck über den Stand der abgeschlossenen Pensionsgeschäfte berichtet hatten, wurde bald festgestellt, daß unter dem Begriff Pensions-

geschäft, abgesehen von den zahlreichen Varianten, zwei große Bereiche zu trennen sind, nämlich die Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute in deren eigenen Schuldtiteln sowie die Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken in Vermögenswerten verschiedener Art. Die grundsätzlich unterschiedliche Problematik empfiehlt eine getrennte Behandlung dieser beiden Bereiche. Dabei werden im zweiten Abschnitt der Arbeit die Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute in eigenen Schuldtiteln behandelt, so daß im ersten Abschnitt der Begriff Geschäftsbanken als Gegensatz zu den typischen Emissionsinstituten, den Realkreditinstituten, aufzufassen ist. Soweit Kreditinstitute sowohl als Geschäftsbank wie auch als Emissionsinstitut tätig werden, gilt sinngemäß die in der Arbeit getroffene Einteilung. Die von reinen Emissionsinstituten in anderen Vermögenswerten abgeschlossenen Pensionsgeschäfte werden wegen ihrer Geringfügigkeit nicht gesondert behandelt.

E R S T E R T E I L

Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken

A. BEGRIFF UND WESEN

I. Begriff

Durch die Verschiedenartigkeit der Geschäfte bedingt, die sich teilweise noch zusätzlich im Zeitablauf geändert haben, ergibt sich aus der Literatur keine einheitliche Definition der Pensionsgeschäfte. Teilweise dürfte dies auf die Unkenntnis der zugrundeliegenden Geschäfte zurückzuführen sein; die größere Schwierigkeit liegt jedoch darin, daß sich zwar eine exakte und umfassende Definition finden läßt, deren Aussagewert dann aber stark beeinträchtigt ist.

Der Versuch einer Worterklärung des "Pensionsgeschäfts" läßt erkennen, daß "der Ausdruck 'Pension' sowohl in der deutschen als auch in der französischen und englischen Sprache zuerst einmal ein Ruhegehalt, ein Kostgeld oder auch ein Kosthaus"1) bedeutet. So ergibt schon der Wortinhalt, daß es sich bei den Pensionsgeschäften um Geschäfte handelt, bei denen für einen bestimmten Zeitraum gegen ein bestimmtes Kostgeld eine "Abstellmöglichkeit" gesucht oder geboten wird.

---

1) Aufermann, E., Pensionsgeschäfte, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, hrsg. von Palyi, M. und Quittner, P., 2. Aufl., Bd. 2, Frankfurt 1958, S. 1269.

In vielen Definitionen, die vor allem auf die Inpensiongabe von Wechseln und Effekten ins Ausland gegen Aufnahme von Darlehen hinweisen, wird das Pensionsgeschäft wirtschaftlich als Pfandgeschäft besonderer Art gekennzeichnet, das rechtlich in die Kombination eines Verkaufs- und Rückkaufsgeschäfts gekleidet ist.[2] Diese Art von Pensionsgeschäften war früher bei der Zinsarbitrage zwischen zwei Ländern gebräuchlich, hat aber durch die Zunahme der Außenhandelsbeziehungen mit offenen Kreditlinien ohne Sicherheiten seine Bedeutung verloren.

Die Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken in der Form, wie sie heute getätigt werden, haben nach unseren Feststellungen in Deutschland[3] Ende der 5oer Jahre durch die befristete Placierung von Schuldscheindarlehen gößere Bedeutung erlangt.

---

2) Vgl. Müller, G. - Löffelholz, J., Bank-Lexikon, 5. Aufl., Wiesbaden 1963, Sp. 113o f., sowie Außenhandels-Alphabet, hrsg. von der Deutschen Bank AG, Wuppertal 1964, S. 2o1 sowie o.V., Effektenpensionierung, in: Dr. Gablers Wirtschafts-Lexikon, 6. Aufl., Wiesbaden 1965, Bd. I, Sp. 986 und Aufermann, E., Pensionsgeschäfte, a.a.O., S. 1269 ff.

3) Über Pensionsgeschäfte im Ausland vgl.: Aufermann, E., Pensionsgeschäfte, a.a.O., S. 1269 ff. sowie o.V., Repurchase Agreements in: Money Market Instruments, hrsg. von der Federal Reserve Bank of Cleveland, 2. Aufl., o.O. 1967, S. 19 ff. und Winkhaus H.-D., Rechnungslegungspflicht der deutschen und schweizerischen Aktienbanken - Vergleichende Analyse und Möglichkeiten der Verbesserung-, Diss.,München 1966, S. 163.

Ihnen liegt im allgemeinen"der Verkauf und gleichzeitige Terminrückkauf von Gegenständen, wie vor allem von Wertpapieren, Wechseln und Forderungen beim gleichen Geschäftspartner"[4] zugrunde. "Dabei müssen sowohl der Verkäufer (Pensionsgeber) als auch der Käufer (Pensionsnehmer) nicht nur berechtigt, sondern auch verpflichtet sein, das Rückkaufs- bzw. das Rückverkaufsgeschäft zu tätigen."[5]

Bei Annahme eines Pensionsgeschäfts mit Wertpapieren besteht also der hauptsächliche Unterschied zum normalen Wertpapier-Kauf bzw. -Verkauf in der vom Verkäufer (Pensionsgeber) übernommenen Rückkaufsverpflichtung, der in den meisten Fällen auch eine Rückgabeverpflichtung des Pensionsnehmers gegenübersteht.
Der Übergang von Pensionsgeschäften zu losen Vereinbarungen wie gentlemen agreements ist vor allem wegen der Formulierung und Fixierung der Termin- und Kursvereinbarung bei der Rücknahme bzw. Rückgabe fließend.

Um die bisher abgeschlossenen Pensionsgeschäfte möglichst vollständig zu erfassen, und um wesentliche Ausweichmöglichkeiten in der Zukunft zu verhindern, war es notwendig, daß die Deutsche Bundesbank repräsentative und objektive Kriterien für die Zuordnung zu den Pensionsgeschäften aufstellte.

---

4) Birck, H., Die Bankbilanz, 2. Aufl., Wiesbaden 1961, 2. 524 f.

5) Ebenda, S. 525.

Nach der von ihr angeordneten Erhebung sind Pensionsgeschäfte "alle Vereinbarungen, nach denen Vermögensgegenstände (z.B. Wechsel, Wertpapiere, Darlehensforderungen) gegen Zahlung eines Betrages auf einen anderen (Pensionsnehmer) mit der Maßgabe übertragen werden, daß sie zu einem im voraus bestimmten oder von dem Pensionsnehmer zu bestimmenden Zeitpunkt gegen Entrichtung des empfangenen oder eines im voraus vereinbarten anderen Betrages zurückerworben werden müssen."[6]

Obwohl der Deutschen Bundesbank die Erfassung von Pensionsgeschäften nur möglich ist, soweit Kreditinstitute an den Pensionsvereinbarungen beteiligt sind, hat sie ihre Definition im Gegensatz zu anderen Autoren[7] nicht auf die Kreditinstitute beschränkt. Sie stellt auch nicht darauf ab, daß das Pensionsgeschäft beim gleichen Partner oder zum gleichen Kurs abzuwickeln ist.

Nach der Definition der Bundesbank, durch welche die in der Praxis getätigten Pensionsgeschäfte weitgehend charakterisiert werden, enthält ein Pensionsgeschäft folgende Mindestmerkmale:[8]

(1) Übertragung von Vermögenswerten vom Pensionsgeber auf den Pensionsnehmer, der dafür einen vereinbarten Gegenwert entrichtet;

(2) unwiderrufliche Verpflichtung des Pensionsgebers zur Rücknahme des vereinbarten Gegenstandes nach Ablauf der vertraglichen Frist gegen Zahlung des im voraus vereinbarten Entgelts.

---

6) Mitteilung der Bbk Nr. 8001/65, Anhang II, Blatt 1,
7) Vgl. Weber, H., Pensionsgeschäfte, in: Die Sparkasse, 1965, 82. Jg., H.11, S. 264.
8) Vgl. weitergehende Aufgliederungen bei Schneider-Gädicke,K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, in: ZfK, 1967, 2o. Jg., H. 11., S. 483 und Wittkämper, G.W., Das öffentliche Wirtschaftsrecht der Pensionsgeschäfte von Kreditinstituten, in: DB 1966, 19. Jg., H. 35, S. 1342.

Geschäfte, die im Rahmen eines Pensionsgeschäfts denkbar sind, werden nach der Definition der Deutschen Bundesbank nicht als Pensionsgeschäft gewertet,

(1) wenn die zeitweilige Vermögensübertragung nicht gegen Zahlung eines Betrages erfolgt, also z.B. unentgeltlich oder durch Tausch;

(2) wenn der Rücknahmezeitpunkt nicht genau bestimmt ist, sondern vom Pensionsgeber bestimmt werden kann;

(3) wenn das Rücknahmeentgelt nicht im voraus betragsmäßig festgelegt ist.

Die unter (1) aufgeführten Geschäfte stellen nach unserer Auffassung eindeutig Pensionsgeschäfte dar; wegen der Schwierigkeiten bei der Erfassung und der geringen Bedeutung hat die Bundesbank von einer Meldepflicht abgesehen. Die Geschäfte unter (2) stehen unter dem Aspekt, daß sie keine Rücknahmepflicht des Pensionsgebers mit sich bringen, so daß sie sich aus der Sicht des Pensionsgebers von einem gewöhnlichen Verkauf kaum unterscheiden. Außerdem würden dann unter diesen Begriff auch sämtliche Anleihekündigungen der Emittenten fallen, die sich bekanntlich nach einem bestimmten Zeitraum die Kündigung einer Anleihe zur Rückzahlung vorbehalten. Vereinbarungen, bei denen das Rücknahmeentgelt nicht im voraus betragsmäßig festgelegt ist (3)[9], entsprechen nicht dem Wesen des Pensionsgeschäfts, das i.d.R. durch die im voraus festgelegte Effektivverzinsung gekennzeichnet ist.[10]

---

9) Der Rücknahmepreis kann z.B. durch den jeweiligen Börsenkurs bestimmt werden oder zu ihm in einer festen Relation stehen; vgl. Thielen, Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, hrsg. vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband e.V., Manuskript, nicht veröffentlicht, o.O. 1966, S. 2.

10) Vgl. S. 13 ff.

Die sog. Report- oder Kostgeschäfte[11], die von vielen Autoren als Vorgänger der heutigen Form der Pensionsgeschäfte bezeichnet werden[12], fallen ebenfalls unter den Begriff des Pensionsgeschäfts. Bei diesen Geschäften, die im Zusammenhang mit der Prolongation von Börsenterminegeschäften stehen, wird ein pfandähnliches Geschäft in die Form eines Verkaufs- und Rückkaufsgeschäfts gekleidet und für diesen Zeitraum ein bestimmtes Kostgeld entrichtet. Da diese Geschäfte notwendigerweise mit dem Effektenterminhandel verknüpft sind und außerdem der Sicherungscharakter des Pensionsguts i.d.R. im Vordergrund steht, schliessen wir diese Geschäfte in unsere Betrachtungen nicht ein.

Als Grundlage für diese Darstellung verwenden wir die Definition der Deutschen Bundesbank, da sie die in der Praxis getätigten Pensionsgeschäfte in weitgehendem Maße erfaßt.

---

11) Vgl. hierzu Geiger, A. - Fürstenthal, L., Das Kostgeschäft in Effekten, Wien 19o9, S. 5: "Beim Kostgeschäft ... gilt das Effekt zwar gleichfalls als Sicherstellung, doch hat der Kostnehmer gewöhnlich während der Laufzeit des Geschäfts über die erhaltenen Werte das volle Verfügungsrecht."

12) Vgl. Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S. 178 f., sowie Stützel, W., Banken, Kapital und Kredit in der zweiten Hälfte des 2o. Jahrhunderts, Verhandlungen auf der Arbeitstagung des Vereins für Sozialpolitik in Luzern 1962, Neue Folge; Bd. 3o/II, Berlin 1964, S. 56o; Stützel versteht es in diesem Beitrag ausgezeichnet, die Pensionsgeschäfte nicht als Einzelproblem zu sehen, sondern in die Strukturveränderung auf der Angebots- und Nachfrageseite des Geld- und Kapitalmarkts einzubeziehen.

II. Wesen

Während in der Literatur über den Begriff der Pensionsgeschäfte noch weitgehende Übereinstimmung vorhanden ist, stehen sich bezüglich des Wesens der Pensionsgeschäfte grundsätzlich zwei Ansichten gegenüber:

(1) Kreditaufnahme gegen Sicherheiten[13];

(2) reguläres, entgeltliches Verkaufs- und Rückkaufsgeschäft ohne Kreditcharakter 14).

Der überwiegende Teil der abgeschlossenen Pensionsgeschäfte dürfte sowohl seitens des Pensionsgebers als auch des Pensionsnehmers ohne jedes Kreditbewußtsein abgeschlossen werden.

---

13) Von den Autoren, die diese Ansicht vertreten, seien folgende herausgegriffen:
Schork, L., Gesetz über das Kreditwesen, Kommentar, Köln usw. 1965, Anm. 1o3 zu § 1, S. 78
und die Ergebnisse der Sondererhebung über Schuldscheingeschäfte der Kreditinstitute in:
Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 14. Jg., Nr. 8, August 1962, S. 7: "Wirtschaftlich betrachtet handelt es sich bei einem solchen Geschäft praktisch um eine Geldleihe, ähnlich der Aufnahme eines Lombardkredits."
Eine gewisse Mittelstellung nimmt Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S. 525 ein: "Wirtschaftlich laufen solche Geschäfte vielfach auf eine Kreditaufnahme des Verkäufers beim Käufer hinaus, wobei der Käufer durch das Pensionsgut gesichert ist."

14) Vgl. Köllhofer, D., Effekten in der Handels- und Steuerbilanz der Kreditinstitute, Diss., München 1966, S. 26, sowie Winkhaus H.-D., Rechnungslegungspflicht der deutschen und schweizerischen Aktienbanken, a.a.O., S. 165 und
Kratz, F., Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, in: Börsen-Zeitung, Nr. 186 vom 27. September 1961, S. 1.

Für ein Geldmarktgeschäft[15] sprechen vor allem folgende Abschlußmodalitäten[16]:

(1) Abschlußsumme über sehr hohe, runde Beträge,

(2) Partner von erstklassiger Bonität,

(3) Bearbeitung und Abschluß der Pensionsgeschäfte meist durch die Gelddisposition der Wertpapierabteilung,

(4) überwiegend geldmarktähnliche Laufzeiten

(5) Zinssatz orientiert sich mehr an den entsprechenden Geldmarkt- als an den Kreditsätzen.

(6) 1oo %ige "Beleihung".

Wenn auch durch die Beteiligung von Nichtkreditinstituten, durch längere Fristen oder angenäherte Kapitalmarktzinssätze bei manchen Pensionsgeschäften lediglich ein "geldmarktähnliches" Geschäft entsteht oder bei einzelnen Pensionsgebern das Kreditinteresse im Vordergrund steht, so halten wir es trotzdem für nicht gerechtfertigt, die Pensionsgeschäfte dem Kreditmarkt zuzuordnen. Fast alle Pensionsgeber hätten nämlich die Möglichkeit, Buchkredite ohne Sicherheiten zu erlangen. Nach unseren Beobachtungen ist das Pensionsgut aus Sicherheitsmotiven i.d.R. unbeachtlich, so daß sich die Frage ergibt, warum dann das Pensionsgut weggegeben wird.[16a]

---

15) Den Geldmarkt wollen wir in diesem Zusammenhang sehr eng definieren, und zwar derart, daß dort nur die Kreditinstitute ihre kurzfristigen Liquiditätsdispositionen vornehmen;
vgl. Brehmer, E., Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, 2. Aufl., Tübingen 1964, S. 68 ff.

16) Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 487.

16a) Vgl. S. 14 ff.

Außerdem stellt sich das Problem, ob die genau befristete und im Effektivzinssatz im voraus bestimmte Anlage beim Pensionsgeschäft nicht auch durch eine speziell vereinbarte Einlage zu erreichen wäre. Deshalb wird das Pensionsgeschäft zweckmäßigerweise getrennt aus der Sicht des Pensionsgebers und der des Pensionsnehmers betrachtet.

1. Terminiertes Mittelaufnahmegeschäft

Der repräsentative Geschäftskreis der Geldnehmer (Pensionsgeber) bei den Pensionsgeschäften ist keineswegs auf die Mittelbeschaffung durch Pensionsgeschäfte angewiesen; vielmehr stünden ihm sämtliche Wege der Mittelbeschaffung offen. In diesem Zusammenhang sei nur auf den relativ begrenzten Kreis der beteiligten Kreditinstitute[17] und auf den bedeutenden Anteil der Interbanken-Pensionsgeschäfte[18] hingewiesen.
Ein weiteres Kennzeichen dafür, daß Kreditgeschäfte in Form von Pensionsgeschäften nicht sehr verbreitet sind, stellen die kurzen Laufzeiten mit festen Fälligkeiten dar, die nicht wie bei Kontokorrentkrediten formlos verlängert werden, sondern üblicherweise durch Neuvereinbarung der Konditionen.

---

17) Vgl. Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute, Ergebnisse einer statistischen Erhebung, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 17. Jg., Nr. 11, November 1965, S. 6.

18) Vgl. Anhang IV, Tab. 2, 4 und 5.

Ganz allgemein stehen einer Geschäftsbank für die Mittelbeschaffung zwei Wege offen: Eine Erhöhung der Verbindlichkeiten, oder aber eine Verminderung durch die Liquidisierung von Vermögenswerten.

a. Mit Bestandsregulierung

Wenn nun der Geldbeschaffung durch Liquidisierung von Vermögenswerten aus bankpolitischen Gründen der Vorzug gegeben wird, so sind bei dem Ziel, den Bestand an Vermögenswerten kurz- oder mittelfristig durch Liquidisierung zu vermindern, folgende Überlegungen anzustellen:

(1) Erscheint die derzeitige Realisierungsmöglichkeit am Markt opportun?

(2) Welche Bedingungen ergeben sich zum Zeitpunkt einer beabsichtigten Wiederanlage in den betreffenden Vermögenswerten? 19)

Trotzdem verbleibt die Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung, und teilweise sollen bestimmte Vermögenswerte auf lange Sicht überhaupt nicht veräußert werden, so daß ein gewöhnlicher Verkauf der Vermögenswerte unter diesen Aspekten ausscheidet. Deshalb bietet sich als ideale Lösung das Pensionsgeschäft an, durch das Vermögenswerte zeitweilig und zu fest vereinbarten Konditionen liquidiert werden können.

Da dieser Vorgang nach der derzeitigen Bilanzierungspraxis, ungeachtet der Gestaltung des Pensionsgeschäftes,[2o)] während der Liquidisierungsperiode zu einer Verminderung der Aktiva führt, erscheint es naheliegend, daß der Abschluß eines Pensionsgeschäfts durch

---

19) Soweit sich Vermögenswerte zur Liquidisierung eignen und durch Auswahl eine Liquidisierung angestrebt wird, sind die beiden Probleme (1) und (2) bei Aktien eine Frage der Kursentwicklung und bei festverzinslichen Wertpapieren und Darlehensforderungen weitgehend eine Frage der Veränderung des Zinsniveaus, wenn man Bonitätsüberlegungen unberücksichtigt läßt.

2o) Vgl. S. 21 ff.

die Wahl der Termine und vor allem durch die Wahl der Vermögenswerte ein breites Feld zur Regulierung von Beständen auf der Aktivseite eröffnen.
Der Liquiditätsbedarf eines Kreditinstituts kann auf diese Weise beliebig mit anderen bankpolitischen Zielsetzungen verbunden werden[21]. Wegen der gleichzeitigen Rückkaufsverpflichtung beim Pensionsgeschäft bleibt die Wahl des Vermögenswertes von Pensionsgeschäften i.d.R. weitgehend dem Pensionsgeber überlassen.
Die Deutsche Bundesbank stellt u.E. zutreffend fest, daß die derzeitige Bilanzierungspraxis oder vielmehr die Auswirkungen, die an die Bilanzzahlen anknüpfen, ein wesentliches Motiv für den Abschluß von Pensionsgeschäften bilden.[22]

b. Mit Erfolgsregulierung

Liegt das Interesse des Pensionsgebers primär in einer Erfolgsregulierung, so können mit Hilfe eines Pensionsgeschäfts durch die Wahl einer entsprechenden Kursvereinbarung bei einem bestimmten Vermögenswert der Anschaffungswert mehr oder weniger beliebig verändert und damit Gewinne realisiert werden.

Im Hinblick auf die festgelegte Rückkaufsverpflichtung des Pensionsgebers brauchen sich die Kursvereinbarungen nicht an Marktpreisen zu orientieren. Da die Banken die Auffassung vertreten, daß beim Rückerwerb des Pensionsgebers ein neuer Anschaffungswert maßgebend ist, kann der Pensionsgeber durch entsprechende Kursvereinbarungen zwischen Buch- und Tageswert des Vermögenswertes Gewinnrealisierungen vornehmen.

---

21) Vgl. S. 77 ff.
22) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 4.

Inwieweit diesem Verfahren Grenzen nicht nur durch die Bewertungsvorschriften, sondern auch durch die allgemeinen aktienrechtlichen Vorschriften gesetzt sind, wird an anderer Stelle ausgeführt[23].

Allgemein betrachtet, sind den Kursvereinbarungen im Rahmen von Pensionsgeschäften keine marktwirtschaftlichen Grenzen gesetzt, da für den von beiden Partnern vereinbarten Effektivzinssatz neben dem Originalzinssatz des Vermögenswertes nur eine Differenz zwischen Abgabe- und Rücknahmesatz maßgebend ist.

Der vereinbarte Kursunterschied zwischen Abgabe- und Rücknahmesatz dient gewissermaßen zur Feineinstellung des Effektivzinssatzes. Seltener wird die Regulierung des Effektivzinssatzes durch Zahlung von Ausgleichsbeträgen vorgenommen[24]. Außerdem wäre es möglich, durch die Wahl des Kursniveaus die Originalverzinsung des Vermögenswertes entsprechend zu modifizieren, so daß ein Unterschiedsbetrag vermieden werden könnte.[25]

---

23) Vgl. S. 48 ff.

24) Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.-H, Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 483.

25) Wie noch zu zeigen sein wird, sind aber diesem Verfahren durch die jeweiligen Buch- und Tageswerte enge Grenzen gesetzt.

2. Terminiertes Mittelanlagegeschäft

Der Geldanleger erstrebt in d.R. für seine anzulegenden Mittel optimale Verzinsung bei erstklassiger Bonität. Den deutschen Banken war es lange Zeit rechtlich verwehrt, für Einlagen von Nichtbanken bestimmte Höchstzinssätze zu überschreiten[26]. Da aber die Stellung des Geldgebers in den letzten Jahren immer relativ stark war, waren die Banken wirtschaftlich gezwungen, für attraktive Großeinlagen marktentsprechende Zinsen zu zahlen, um zu verhindern, daß anlagebereite Gelder andere Geldnehmer fanden[27]. Da ein enger Zusammenhang zwischen dem Geldmarkt der Banken und den Gelddispositionen der Großunternehmen und der Kapitalsammelstellen besteht[28], orientieren sich die Zinssätze für solche terminierten Mittel von Nichtbanken an den Geldmarktsätzen, denn diese Geldanleger genügen meist den hohen Anforderungen des Geldmarktstandings, so daß für die weitere Betrachtung in diesem Abschnitt keine Differenzierung zwischen Banken und Nichtbanken notwendig ist.

Nun wird aber durch das Pensionsgeschäft nicht nur Buchgeld gehandelt wie am Geldmarkt; vielmehr übernimmt der Geldanleger für einen bestimmten Zeitraum Vermögenswerte vom Geldnehmer. Dafür kann der Geldnehmer meist einen etwas erhöhten Geldmarktzinssatz bieten, so daß der Mittelanleger einen höheren Zinssatz für seine Anlage erhält als bei Zurverfügungstellung von Einlagen[29].

---

26) Vgl. S. 82 ff.
27) Vgl. Trautmann, W., Der Ruf nach Freiheit, in: VW,1965, 19. Jg, H. 29, S. 1582 f. und Kalkstein, H., Aktuelle Fragen der Bankenaufsicht, in: Der langfristige Kredit, 1966, Jg. 17, H. 11, S. 27o.
28) Vgl. Pflieger, R., Wie das Zinsreglement umgangen wird, in: ZfK, 1966, 19. Jg., H. 9, S. 388 ff.
29) Vgl. o.V., Etwas außerhalb der Legalität? Pensionsgeschäfte - Mythos und Wirklichkeit, in: Handelsblatt, Nr. 177 vom 15. September 1965.

Der Mittelanleger verfügt für den von ihm disponierten Zeitraum über eine kursgesicherte Anlage mit fester Verzinsung; dabei wird die höhere Verzinsung nicht durch zusätzliche Risiken kompensiert; denn neben dem Vermögenswert besteht die Rücknahmeverpflichtung eines Partners mit erstklassiger Bonität. Andererseits müssen teilweise auch gewisse Unbequemlichkeiten bei der Abwicklung in Kauf genommen werden.

Die Geldgeber bei den Pensionsgeschäften sind zum großen Teil ebenfalls Kreditinstitute, unter ihnen vor allem die Sparkassen.[30] Bereits 1962, als die Sparkassen --bedingt durch ihre traditionelle Geldgeberstellung-- die ersten Pensionsgeschäfte als Pensionsnehmer abschlossen, wurde in einer Aktennotiz über eine Sitzung des Sparkassenausschusses festgehalten, daß das Pensionsgeschäft für die Sparkassen reizvoll sei, weil offenbar die Verzinsung der Pfandbriefe eine günstigere Nettorendite als die Verzinsung einer Geldeinlage ergebe.

Daß der Geldnehmer bereit ist, im Rahmen des Wettbewerbs höhere Zinsen zu gewähren, ist vor allem durch die an seine Bilanzierung anknüpfenden Tatbestände begründet. Durchaus sind auch Fälle denkbar, bei denen der Pensionsnehmer aus geschäftspolitischen Gründen

---

30) Vgl. Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, 19. Jg., Nr. 7, Juli 1967, S. 8; es ist jedoch zu berücksichtigen, daß in dieser Veröffentlichung auch Pensionsgeschäfte mit Emissionsinstituten enthalten sind. Eine Übersicht, die lediglich die Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken per Ende September 1965 enthält, ist in den Monatsberichten der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 5 enthalten; vgl. auch Anhang IV, Tab. 1 dieser Arbeit.

die Anlage in einem bestimmten Vermögenswert der Buchgeldeinlage vorzieht. Meist wird jedoch die Anlage durch ein Pensionsgeschäft rein ertragsmäßigen Überlegungen entspringen. Die Geldgeber bei Pensionsgeschäften aus dem Nichtbankenbereich[31] dürften infolge der Aufhebung der Zinsverordnung[32] zumindest bei den Geschäftsbanken, wesentlich an Bedeutung verloren haben. Die genauen Auswirkungen lassen sich derzeit noch nicht absehen, da sich der Bestand wegen längeren Laufzeiten nur allmählich vermindert.

Bei einer Betrachtung der Laufzeiten der Pensionsgeschäfte zeigt sich, daß die Stärke dieser Geschäftsart im kurz- und mittelfristigen Bereich liegt[33].

---

31) Vgl. Monatsberichte der Bbk, Nov. 1965, a.a.O., S. 6 und Wertpapiergeschäfte und Rentenmarkt, in: Monatsberichte der Bbk, 19. Jg., Nr. 7, Juli 1967, S. 8.

32) Verordnung über die Aufhebung der Zinsverordnung und von Bestimmungen über die Kosten für Teilzahlungsfinanzierungskredite und Kleinkredite vom 21. März 1967 (BGBl. I 1967, S. 352).

33) Vgl. Anhang IV, Tab. 2 und Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, a.a.O., S. 8, wonach nur ca. 4 v.H. der gesamten Verpflichtungen aus Pensionsgeschäften mit Vermögenswerten aller Art (Ende Mai 1967) auf längerfristige Verbindlichkeiten entfallen.

Mögen auch teilweise die bilanzielle Behandlung und deren Auswirkungen den Abschluß von Pensionsgeschäften begünstigen, so darf doch nicht übersehen werden, daß kurz- und mittelfristige Anlagemöglichkeiten für Großanleger fehlen, insbesondere da es an ausreichenden Wiederveräußerungsmöglichkeiten mangelt, die auf das nicht befriedigende Funktionieren des "Zweitmarktes" zurückzuführen sind[34]. Durch das Pensionsgeschäft können diese Nachteile überbrückt werden; damit wird auf eine ganz besondere Weise eine Lücke zwischen Geld- und Kapitalmarkt geschlossen. Bei mittelfristigen Laufzeiten nehmen Pensionsgeschäfte schon eher Kreditcharakter an, wenn sich auch deswegen an der Gestaltung und Abwicklung des Geschäfts nichts ändert.

---

34) Vgl. S. 2o2 ff.

35) Vgl. auch Monatsberichte der Bbk, Nov. 1965, a.a.O., S. 8.

B. FORMEN UND PRIVATRECHTLICHE BEURTEILUNG

I. Formen

Entsprechend der Verschiedenartigkeit des von den Parteien beabsichtigten wirtschaftlichen und rechtlichen Erfolges gibt es unterschiedliche Vereinbarungen über die Abwicklung der Pensionsgeschäfte. Das bedeutendste Kriterium stellt in der Praxis die Art der Rücknahme des Vermögenswertes dar, die einmal zu einem festen Zeitpunkt erfolgen kann oder aber in das Belieben des Pensionsnehmers gestellt wird. Dadurch, daß der Markt für festverzinsliche Wertpapiere und langfristige Darlehensforderungen seit längerer Zeit ein Käufermarkt[36] ist, kann sich der Pensionsnehmer teilweise bei ausreichender Verhandlungsposition auch noch verschiedene Wahlmöglichkeiten hinsichtlich des Rückgabetermins vorbehalten.

1. Mit fester Rückgabeverpflichtung[37]

Bei der Mehrzahl der Pensionsgeschäfte wird vereinbart, daß der im voraus datierten Rücknahmepflicht des Pensionsgebers auch eine Rückgabeverpflichtung des Pensionsnehmers gegenübersteht. Von einigen Autoren wer-

---

36) Vgl. S. 186 ff.

37) Da wir bei der Abgrenzung festgestellt haben (vgl. S.8f.), daß ein Pensionsgeschäft nur dann vorliegt, wenn eine Rücknahmeverpflichtung des Pensionsgebers besteht, kann es sich hier nur um eine Verpflichtung des Pensionsnehmers handeln.

den diese Geschäfte als echte Pensionsgeschäfte oder Pensionsgeschäfte im engeren Sinne bezeichnet.[38]

Die fest datierten Pensionsgeschäfte entsprechen dem ursprünglich verfolgten Ziel, für einen bestimmten, absehbaren Zeitraum die Geldbeschaffung gegen vorübergehende Liquidisierung eines Vermögenswertes vorzunehmen. Wegen der exakt festgelegten Laufzeit ergibt sich für beide Partner die Möglichkeit einer genauen Zinskalkulation und Liquiditätsplanung.

2. Ohne feste Rückgabeverpflichtung[39]

Bei dieser Form der Pensionsgeschäfte kann der Pensionsnehmer im Rahmen der im Pensionsvertrag festgelegten Bestimmungen das Rückgaberecht hinsichtlich des Zeitpunkts der Rückgabe variieren. Diese Art von Pensionsgeschäften ist bisher weniger verbreitet und wurde vom Verfasser nur vereinzelt bei Emissionsinstituten festgestellt.

Während das Risiko einer Änderung der Effektivzinssätze für die Dauer des Pensionsgeschäfts bei fester Rückgabeverpflichtung noch von beiden Seiten getragen wird,

---

38) Vgl. Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S. 179 und Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 483. Diese Begriffe werden von uns absichtlich nicht übernommen, um die Formenfülle nicht unnötig zu vermehren, zumal diese Definitionen von anderen Autoren mit abweichendem Begriffsinhalt verwendet werden; vgl. Staehle, W., Schuldscheindarlehen, Wiesbaden 1965, S. 242, der als unechte Pensionsgeschäfte solche Geschäfte bezeichnet, bei denen Vermögensgegenstände nur sicherungshalber abgetreten bzw. verpfändet oder mit einem anderen als dem originären Nominalzinssatz in Pension gegeben werden; vgl. auch Wittkämper, W., Das öffentliche Wirtschaftsrecht der Pensionsgeschäfte von Kreditinstituten a.a.O., S. 1342 f., der eine sehr weitgehende Aufgliederung über die Formen der Pensionsgeschäfte darstellt. Er unterscheidet in diesem Zusammenhang zwischen zeitbestimmten (datierten) und zeitunbestimmten (undatierten) Pensionsgeschäften.

39) Vgl. auch S. 135 ff.

geht das Zinsrisiko bei Pensionsgeschäften ohne feste Rückgabeverpflichtung eindeutig zu Lasten des Pensionsgebers. Der Pensionsnehmer wird nämlich von seinem Rückgaberecht nur dann Gebrauch machen, wenn sich der Marktzinssatz seit Abschluß des Pensionsgeschäfts zu seinen Ungunsten verändert, also erhöht hat, so daß er die gleichen Vermögenswerte nun billiger erwerben könnte. Lediglich in seltenen Fällen dürfte es dem Pensionsgeber beim Abschluß des Pensionsgeschäfts gelingen, für sein Kursrisiko ein entsprechendes Äquivalent zu erreichen.

Hinsichtlich der Gestaltung des Rückgaberechts des Pensionsnehmers sind verschiedene Möglichkeiten denkbar.[4o] Es können mehrere Termine vereinbart werden, die mit unterschiedlichen Rücknahmesätzen gekoppelt werden, wie dies etwa bei Wandelanleihen zu den verschiedenen Wandlungsterminen üblich ist. Neben dem bereits erwähnten Zinsrisiko ergibt sich für den Pensionsgeber die Notwendigkeit, die eventuelle Rücknahmeverpflichtung zu den verschiedenen Terminen in der Liquiditätsplanung zu berücksichtigen. Deshalb wird der Pensionsgeber entweder an festen Terminen oder an einer angemessenen Vorankündigung interessiert sein.[41]

4o) Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 483.

41) Wittkämper, G.W., Das private Wirtschaftsrecht der Pensionsgeschäfte von Kreditinstituten, in: DB, 1966, 19. Jg.,Nr. 5o, S. 1961, weist in diesem Zusammenhang darauf hin, daß bei zeitunbestimmten Pensionen das Gestaltungsrecht der Rückgabe nur in Grenzen billigen Ermessens ausgeübt werden kann (§§ 315 - 319 BGB).

3. Offenes Pensionsgeschäft

Wenn die Verhandlungsposition des Pensionsgebers ausreicht, wäre das Recht der angemessenen Vorankündigung auch für den Pensionsgeber von Interesse. In den USA wird dies als "open repurchase transaction" bezeichnet.[42] Das Pensionsgeschäft besteht dabei so lange, bis von einer Seite die Kündigung erfolgt. Damit wäre auch für den Pensionsgeber die Möglichkeit gegeben, bei für ihn ungünstiger Zinsentwicklung, also Zinssenkung, das Pensionsgeschäft zu beenden; mit Hilfe dieses Vertragstyps könnte das Zinsrisiko auch beidseitig gestaltet werden.

In Deutschland wurde diese Form von Pensionsgeschäften vom Verfasser bisher nicht beobachtet. Auf Grund solcher Vereinbarungen, daß bei Fälligkeit des Pensionsgeschäfts beide Parteien lediglich ein Recht, aber keine Pflicht zur Erfüllung des Rückkaufgeschäfts besitzen, könnten beide Parteien den gleichen wirtschaftlichen Erfolg wie mit den übrigen Pensionsgeschäften mit fester Rückgabeverpflichtung erreichen. Im allgemeinen ändert sich die Marktlage zwischen Abschluß und Fälligkeit des Pensionsgeschäfts, so daß nicht nur ein formales, sondern auch ein wirtschaftliches Motiv zur Beendigung des Pensionsgeschäfts bei einem der Vertragspartner gegeben ist. Damit unterscheidet sich der Ablauf eines derartigen Pensionsgeschäfts i.d.R. nicht von den derzeit üblichen Pensionsgeschäften mit fester Rückgabeverpflichtung.

---

42) Vgl. o.V., Repurchase Agreements, a.a.O., S.23.

Diese Form von Pensionsgeschäften würde zweifellos von Interesse sein, wenn die künftige Bilanzierungsweise auf die formale Bestimmtheit der Rückgabeverpflichtung abstellen würde.[43] Nach dem derzeitigen Stand der Diskussion ist zu erwarten, daß sich eine unterschiedliche bilanzielle Behandlung zwischen Pensionsgeschäften mit oder ohne fester Rückgabeverpflichtung ergeben wird.[44]

4. Durchgehandelte Geschäfte

Werden die in Pension genommenen Vermögenswerte vom Pensionsnehmer weiter in Pension gegeben, so spricht man von durchgehandelten Geschäften.[45] Dabei kann im voraus schon die Absicht einer Zins- oder Zeitarbitrage[46] bestanden haben oder aber während der Laufzeit des Pensionsgeschäfts die Absicht der Weiterverpensionierung sich ergeben haben.

Eine Arbitrage in dem Sinne, daß Zinsunterschiede an verschiedenen Orten durch den Abschluß von Pensionsgeschäften wahrgenommen werden, dürfte wegen der zahlreichen Einzelvereinbarungen nicht möglich sein. Allerdings zeigt die Erhebung der Bundesbank, daß in größerem Umfange von den Geschäftsbanken längerfristig Vermögenswerte übernommen wurden, zu deren Refinanzierung kurzfristige Pensionsgeschäfte abgeschlossen wurden.[47]

---

43) Vgl. S. 63 ff.
44) Vgl. ebenda.
45) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 7. Teilweise wird auch der Begriff Unterpensionierung verwendet. Vgl. Thielen, Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, a.a.O., S. 16.
46) Vgl. auch Lipfert, H., Internationaler Devisen- und Geldhandel, Frankfurt 1967, S. 46 f.
47) Vgl. Monatsberichte der Bbk., November 1965, a.a.O., S. 7.

Inwieweit die Fristentransformation gewollt oder durch die Marktverhältnisse erzwungen wurde, bleibt dahingestellt.[48)]

Nach unseren Beobachtungen besteht der überwiegende Anwendungsbereich von durchgehandelten Geschäften in der Vermittlung von Schuldverschreibungen der Emissionsinstitute an potente Käufer.[49)] Vor allem dürfte es sich um solche Käuferschichten handeln, die noch nicht die starke Verhandlungsposition der Kapitalsammelstellen erreicht haben, oder sich im Rahmen ihrer Anlagenberatung die größere Marktübersicht ihrer Hausbank zunutze machen.[5o)]

Neben der Händlertätigkeit sind auch reine Vermittlergeschäfte ohne ein über die normale Maklerhaftung (§ 98 HGB) hinausgehendes Obligo möglich. Nachdem "die Eingehung der Verpflichtung, Darlehensforderungen vor Fälligkeit zu erwerben"[51)] ausdrücklich zum Bankgeschäft erklärt wurde,[52)] kann der Makler nur mehr in Zusammenarbeit mit Banken die nicht laufzeitkonforme Placierung von Schuldscheindarlehen übernehmen.[53)]

---

48) Vgl. auch Wittkämper, W., Das öffentliche Wirtschaftsrecht..., a.a.O., S. 1343, der die zu erfüllende Funktion der Händlerbank zumeist in der "Abwicklung der inkongruenten Refinanzierung bzw. der laufzeitinkonformen Plazierung unter eigenem Obligo"sieht.

49) Vgl. auch S. 92 ff.

5o) Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.-H., a.a.O., S. 486, der durchgehandelte Geschäfte bei Zentralinstituten als Vermittler für die angeschlossenen Institute beobachtet hat.

51) § 1 Abs. 1 Ziff. 7 KWG.

52) Vgl. jedoch Ausnahmebestimmungen in § 62 Abs. 4 KWG, die vor Inkrafttreten dieses Gesetzes begründete Darlehensforderungen teilweise nicht den Vorschriften des KWG unterwerfen.

53) Vgl. Rittershausen H., Industrielle Finanzierungen, Wiesbaden 1964, S. 24o.

II. Privatrechtliche Beurteilung

Durch die Forderung der Deutschen Bundesbank, daß die bilanzielle Behandlung der Pensionsgeschäfte, die im Rahmen dieser Arbeit ein Zentralproblem darstellt,[54] entsprechend der wirklichen Risikolage aller an dem Geschäft Beteiligten erfolgen muß,[55] wurde die Diskussion über die rechtliche Beurteilung von Pensionsgeschäften stark angeregt. Obwohl die Rechtslage nicht unbedingt für die Bilanzierung entscheidend ist,[56] konnte man beobachten, daß je nach Interessenlage unterschiedliche Standpunkte eingenommen wurden.[57]

54) Vgl. S. 63 ff.

55) Vgl. Monatsberichte der Bbk, Aug. 1961, S. 8. Die Ausführungen bezogen sich zwar nur auf Darlehensforderungen; sie gelten jedoch entsprechend auch für Wertpapiere.

56) Vgl. Adler-Düring-Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, 3. Aufl., Stuttgart 1957, Tz. 31 zu § 129.

57) Vgl. Kratz, F., Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, a.a.O.;
Ringling, H., Steuerliche Beurteilung von Pensionsgeschäften, in: StBP, 1966, 6. Jg., H. 9, S. 210 ff.;
Köllhofer, D., Effekten... a.a.O., S. 27;
o.V., Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, in: ZfK,1961, H. 23, S. 1122 ff.;
Ziegler, B., Das Bonitätsrisiko bei Wertpapierpensionsgeschäften, in: ZfK,1962, 15. Jg., H. 23, S. 1086 f. sowie
Schimann, G., Die Bilanzierung von stillen Unterbeteiligungen an Krediten in der Bankbilanz, in: Sparkasse, 1966, 82. Jg., H. 24, S. 437.

1. Schuldrechtlich

Da wir grundsätzlich davon abgesehen haben, den Vermögenswert beim Pensionsgeschäft als Sicherungsgut zu betrachten,[58] ergibt sich die Frage, wie die vorliegenden Parteivereinbarungen zu klassifizieren sind.[59]

Bei Wertpapierpensionsgeschäften erteilen die Pensionsgeber meist die übliche Wertpapierabrechnung, also ohne einen Zusatz wie "Pensionsgeschäfte". Die eigentlichen Pensionsvereinbarungen werden in gesonderten Erklärungen niedergelegt. Von beiden Partnern ist demnach ein regulärer Verkauf bzw. Kauf beabsichtigt, der durch die Pensionsvereinbarungen ergänzt wird. Die zeitweilige Überlassung von Darlehensforderungen erfolgt durch den terminierten Verkauf in der Form, daß die Abtretungserklärung durch ein Schreiben ergänzt wird, in dem die Pensionsvereinbarungen geregelt sind.[6o]

58) Vgl. S. 11 ff.
Auf einen interessanten Aspekt weist in diesem Zusammenhang Schork hin (KWG-Kommentar, a.a.O., Tz. 98 zu § 1, S. 76):
Handelt es sich wirtschaftlich um ein Darlehen, dann fällt dieses Geschäft schon unter § 1 Abs. 1 Ziff. 2 KWG, so daß eine Sonderregelung für zeitweilig verkaufte Darlehensforderungen (§ 1 Abs. 1 Ziff. 7 KWG) überhaupt nicht notwendig gewesen wäre.

59) So hat es z.B. die Deutsche Bundesbank in ihrer Definition (siehe S.) wohl bewußt unterlassen, durch entsprechende Wortwahl eine juristische Zuordnung vorzunehmen; es wird dort nur von "Vereinbarungen" gesprochen.

6o) Vgl. Rittershausen, H., Industrielle Finanzierungen, a.a.O., S. 256 f.

Kennzeichnend ist, daß die Pensionsvereinbarungen im Gegensatz zu anderen Verträgen nicht besonders detailliert sind, was von den Kreditinstituten offenbar in Anbetracht der beteiligten Partner nicht für notwendig gehalten wird.[61] Nicht zuletzt deshalb ist die Frage nach dem Bonitätsrisiko aufgetaucht, das die Deutsche Bundesbank als Kriterium für die Bilanzierung heranzog.[62]

Entsprechend dem von den Parteien beabsichtigten Erfolg ist das Pensionsgeschäft juristisch als Verkauf bzw. Rückkauf zu werten; entweder betrachtet man das als zwei aneinander gekoppelte Kaufverträge[63] oder als atypischen Vertrag nach §§ 133, 3o5 BGB.[64] Die Institution des Wiederkaufs, die sich zunächst anbietet,[65] ist im Gesetz für den Fall vorgesehen, daß sich der Verkäufer das Recht des Wiederkaufs vorbehält.

---

61) Auch dieser Sachverhalt spricht gegen die Annahme eines Kreditgeschäfts. Im Gegensatz zum gesicherten Darlehen, bei dem doch i.d.R. eine mehr oder weniger starke Beziehung zwischen dem hingegebenen Objekt und der Darlehensschuld besteht, ist eine derartige Relation weder faktisch noch durch die Pensionsvereinbarungen gegeben.

62) Vgl. Monatsberichte der Bbk, Aug. 1961, a.a.O., S. 8.

63) So Köllhofer, D., Effekten..., a.a.O., S. 27.

64) Vgl. o.V., Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, a.a.O.;
Ziegler, B., Das Bonitätsrisiko bei Wertpapierpensionsgeschäften, a.a.O., S. 1o86 und
Staehle, W., Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 243 f.

65) Vgl. §§ 497-5o3 BGB.

Die neuerdings an Boden gewinnende Theorie, "daß das Wiederkaufsrecht ein Gestaltungsrecht (im Original hervorgehoben; Anm. d. Verf.) mit dem Inhalt sei, durch einseitige empfangsbedürftige Willenserklärung die Verpflichtung zur Rückübertragung des Gegenstandes zu begründen,"[66] zeigt fundamentale Unterschiede gegenüber den Vereinbarungen bei den üblichen Pensionsverträgen. Während beim Pensionsgeschäft die Rücknahmeverpflichtung des Pensionsgebers wesentlicher Bestandteil ist, liegt die Betonung beim Wiederkauf ausdrücklich auf dem Gestaltungsrecht des Verkäufers. Demnach scheidet die Anwendung von § 498 BGB aus. Die Haftung des Wiederverkäufers findet keine Anwendung.

Als Vertragstyp für die Pensionsgeschäfte bieten sich außerdem zwei aneinandergekoppelte Kaufverträge an, von denen der zweite Vertrag, die Rückgabe des Pensionsguts gegen das vereinbarte Entgelt, von beiden Seiten noch nicht erfüllt ist. Durch die Ausgestaltung der Parteien ergeben sich jedoch zahlreiche Abweichungen von dem in §§ 433 ff. BGB geregelten Vertragstyp, so daß nach §§ 133, 3o5 BGB ein sog. atypischer Vertrag vorliegen dürfte,[67] auf den entsprechend nach § 445 BGB die Kaufvertragsvorschriften Anwendung finden. Wenn nun der Vermögenswert während der Pensionszeit zu einem Nonvaleur wird, so ergibt sich die Frage, ob der Pensionsgeber dennoch verpflichtet ist, den Vermögenswert zum vereinbarten Kurs zurückzunehmen.

---

66) Soergel-Siebert, BGB, Band II, 9. Aufl. Stuttgart 1962, bearb. von Ballerstedt, Anm. 7 vor § 497, S. 131.

67) Vgl. Staehle, W., Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 243 f. und Ziegler, B., Das Bonitätsrisiko bei Wertpapierpensionsgeschäften, a.a.O., S. 1o86.

Nach § 346 BGB ist ein Rücktritt vom Vertrag möglich, wenn ein gesetzliches Rücktrittsrecht vorliegt oder wenn der Rücktritt im Vertrag vorbehalten war. Ein Rücktrittsrecht auf Grund vertraglicher Vereinbarung liegt nicht vor, und ein gesetzliches Rücktrittstritt ist im vorliegenden Fall nicht gegeben.

Eine Lösung über § 242 BGB, Wegfall der Geschäftsgrundlage, ist ebenfalls nicht möglich,[68] da anzunehmen ist, daß der Pensionsgeber sich verpflichtet hat, den Gegenwert auch dann zu leisten, wenn er im Zeitpunkt der Rückgabe ein Nonvaleur erhält.[69]

Eine gesetzliche Grundlage zugunsten des Pensionsgebers bietet jedoch eventuell § 323 BGB: "Wird die aus einem gegenseitigen Vertrag dem einen Teile obliegende Leistung infolge eines Umstandes unmöglich, den weder er noch der andere Teil zu vertreten hat, so verliert er den Anspruch auf die Gegenleistung." Das würde bedeuten, daß der Pensionsgeber bei Vorliegen eines Nonvaleurs zur Entrichtung des Rückkaufspreises nur dann verpflichtet wäre, wenn eine solche Vereinbarung bestünde.

---

68) Vgl. aber Schork, L., Kommentar zum KWG, a.a.O., Tz. 98 zu § 1, S. 76, der den Wegfall der Geschäftsgrundlage für möglich hält.

69) Vgl. auch Wittkämper, G.W., Das private Wirtschaftsrecht der Pensionsgeschäfte von Kreditinstituten, a.a.O., S. 1962 mit weiteren Literaturhinweisen.

Der Wille der Parteien[7o)] dürfte jedoch beim üblichen Pensionsgeschäft dahingehen, daß für den Pensionsnehmer durch den im voraus vereinbarten Rückgabekurs kein Kursrisiko entsteht, sondern daß eine kursgesicherte Geldanlage beim Pensionsgeber getätigt wird,[71)] die nicht unbedingt auf einen bestimmten Vermögenswert gerichtet sein muß.[72)] Demnach trägt der Pensionsnehmer lediglich das Risiko, die Vermögenswerte zum vereinbarten Termin zurückzugeben.[73)]

Ein Bonitätsrisiko besteht für den Pensionsnehmer nur insoweit, als eventuell der Pensionsgeber seiner Rücknahmeverpflichtung nicht nachkommt.

7o) Vgl. §§ 133, 157 BGB.
71) Vgl. S. 2o.
72) Diese Auffassung wird auch dadurch bestätigt, daß die Vermögenswerte vereinzelt kraft vertraglicher Vereinbarung sogar während der Pensionszeit getauscht werden. Andere Meinung in: o.V., Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 1124;
"Bei einer Abtretung von Wertpapieren oder Schuldscheinen auf Zeit sollte jedoch der Abtretungsempfänger wissen, daß er nur eine valutierende Forderung zurückverkaufen kann, denn nicht die Befreiung vom Bonitätsrisiko, sondern die gleichbleibende feste Verzinsung ist der angestrebte wirtschaftliche Zweck der 'Inpensionnahme'".
73) Insbesondere wird er nicht von seiner Rücklieferungspflicht befreit, wenn Wertpapiere verlorengehen, vernichtet oder gestohlen werden (vgl. § 279 BGB).

Das Fehlen von ausdrücklichen Parteivereinbarungen bezüglich des Bonitätsrisikos muß im Zusammenhang mit der Solvenz der Kontrahenten beim Pensionsgeschäft und den zugrundeliegenden Vermögenswerten gesehen werden.

Bei Abweichung von den typischen Pensionsvereinbarungen kann durchaus eine andere Auslegungsmöglichkeit geboten sein. Insbesondere dürfte sich eine Modifizierung ergeben, wenn die Rücknahmevereinbarungen im Hinblick auf den Rücknahmetermin oder den Rücknahmekurs flexibel gestaltet oder von langfristiger Natur sind. Wenn kein fester Rücknahmepreis festgelegt ist, dürften Kursrückgänge infolge Bonitätsverschlechterung und Zinssenkung eindeutig zu Lasten des Pensionsnehmers erfolgen.[74)]

---

74) Diese Pensionsgeschäfte wurden allgemein aus unserer Betrachtung ausgeklammert (vgl.S.8 f.). Vgl. Büschgen, H.E., Industrielle Fremdfinanzierung durch Schuldscheindarlehen (Teil II), in: DB, 1966, 19. Jg., H. 16, S. 595 und Witte, H.O., Schuldscheindarlehen, Frankfurt 1966, S. 41 f.: "Wird die Rückkaufszusage ohne Preisabsprache gegeben, erfolgt der Rückkauf der Forderung zu dem Wert, den sie im Zeitpunkt des Rückkaufs hat... In der Regel übernimmt der Pensionsgeber jedoch die Verpflichtung, die Forderung zum Nennwert zurückzukaufen, so daß er auch während der Zeit, in der sich die Schuldscheinforderung in Pension befindet, das Wertminderungsrisiko trägt." Dieser Aussage ist nicht unbedingt zuzustimmen, da bei Inpensiongabe von Darlehensforderungen zum Originalzinssatz und zum Nennwert doch eher zum Ausdruck gebracht wird, daß ein Bonitätsrisiko vom Pensionsgeber nicht übernommen wird.

Eine abweichende Vertragsauslegung stellt auch Schork dar: "Es widerspräche nämlich allen Erfahrungen, daß bedeutende Kapitalsammelstellen einer kleinen Firma Darlehen gewähren, die in Einzelfällen zum Teil hoch in die Millionen gehen und das Vielfache des Eigenkapitals der Maklerfirma betragen. Dagegen ist es wirtschaftlich sinnvoll, daß die Geldgeber eine Forderung gegen einen der erstklassigen Kreditnehmer erwerben wollen."[75] Je nach Auslegung der schriftlichen und stillschweigenden Vertragsvereinbarungen ergibt sich demnach eine unterschiedliche Beurteilung des Bonitätsrisikos.[76] Als objektive Kriterien können neben der ausdrücklichen Vertragsklausel die Auslegung der Kurs-, Zins- und Pensionszeit-Vereinbarungen herangezogen werden.[77]

75) Schork, L., Sollen Revolvingkredite der Bankenaufsicht unterstellt werden?, in: ZfK, 1961, 14. Jg., H. 4, S. 153.
76) Vgl. o.V., Wann gehören Schuldschein-Darlehen in die Bilanz?, in: IK vom 3o.1o.1961.
77) Vgl. Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 484, der eine unterschiedliche Auslegung für die sog. echten und unechten Pensionsgeschäfte vorschlägt und darüber hinaus noch auf die Bestimmtheit der Übernahmeabsicht des Pensionsnehmers abstellt.

2. Verfügungsgeschäft

Der vorliegende atypische Vertrag[78] bestimmt, daß der Pensionsgeber den Vermögenswert bei Abschluß des Pensionsgeschäftes entgeltlich an den Pensionsnehmer zu übertragen hat.

a. Darlehensforderungen

Darlehensforderungen werden durch Abtretung übertragen.[79] Wegen der begründeten Annahme, daß der Vermögenswert nicht sicherungshalber hingegeben wird, handelt es sich um eine "Vollabtretung" auf Zeit.[80] "Mit dem Verkauf der Forderung --der Vollabtretung-- scheidet die Forderung aus dem Vermögen des Abtretenden aus und geht in das Vermögen des Abtretungsempfängers über."[81] Die von den Parteien gewollte "Vollabtretung" und der damit verbundene Übergang des Bonitätsrisikos werden zwar durch die verbindliche Rückkaufszusage des Pensionsgebers je nach Auslegung wirtschaftlich unwesentlich, juristisch ist jedoch von beiden Parteien der Rechtsübergang gewollt. Somit wäre im Vergleichsfall des Darlehensschuldners während der Pensionszeit die Forderung durch den Pensionsnehmer beim Vergleichsgericht anzumelden.[82]

---

78) Vgl. S. 3o.
79) Vgl. § 398 BGB.
8o) Vgl. S. 11 ff. und Erman, E., Handkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 4. Aufl., Münster 1967, Band I, § 398, S. 79o, der unter Sicherungsabtretung "die Rechtsübertragung zum Zwecke der Sicherung eines Anspruchs des Zessionars gegen den Zedenten" versteht.
81) Kratz, F., Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, a.a.O.
82) Vgl. ebenda; allerdings sind wir im Gegensatz zu Kratz der Auffassung, daß nach Ablauf der Pensionszeit bei Annahme des typischen Pensionsgeschäfts die Forderung trotzdem zum vereinbarten Kurs zurückzukaufen wäre.

Eine Weiterabtretung der Darlehensforderung durch den Pensionsnehmer ist vielfach ausgeschlossen.[83]

b. Wertpapiere

Unter Wertpapieren wollen wir hier nur diejenigen Papiere verstehen, bei denen das Recht aus dem Papier dem Recht am Papier folgt, also die Wertpapiere im engeren Sinn,[84] deren Übertragung nach Sachenrecht erfolgt.[85]

Auch hier liegt in der Regel eine unbedingte Eigentumsübertragung vor.[86] Die Verpflichtung des Pensionsnehmers zur Rückgabe derselben Stücke schränkt seine Veräußerungsbefugnis nicht derart ein, daß er nicht berechtigt sein soll, das Eigentum rechtswirksam auf einen Dritten zu übertragen.[87] Nach unseren Beobachtungen wurde das Weiterverkaufsrecht des Pensionsnehmers nur in Ausnahmefällen schuldrechtlich eingeschränkt.

---

83) Während die Schuldscheindarlehen öffentlicher Stellen vielfach von vornherein nur einmal abgetreten werden können, kann der Ausschluß der Weiterabtretung auch zwischen den Parteien des Pensionsgeschäfts vereinbart werden; vgl. hierzu Rittershausen, H., Industrielle Finanzierungen, a.a.O., S. 256 f.

84) Vgl. Hueck, A., Recht der Wertpapiere, 9. Aufl., Berlin und Frankfurt 1963, S. 5 f.

85) Zumeist dürfte sich der Eigentumsübergang nicht nach den bürgerlich-rechtlichen Vorschriften der §§ 929 BGB vollziehen, sondern nach den besonderen Bestimmungen des Depotgesetzes; vgl. §§ 18 Abs. 3, 24 Abs. 2, 31 des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 4. Februar 1937 (RGBl. I S. 171).

86) Vgl. o.V., Wertpapier-Pensionsgeschäfte - richtig oder falsch bilanziert?, in: ZfK 1967, 2o. Jg., H. 13, S. 596.

87) Vgl. Kleinschmidt, C.P., Die Bilanzierung von Pensionsgeschäften, in: Handelsblatt, Nr. 243 vom 2o.12.1966, der sich mit der dinglichen Rechtslage eingehend befaßt hat.

3. Abgrenzung gegenüber ähnlichen Geschäften

Die juristische Konstruktion des Pensionsgeschäfts läßt erkennen, daß durch entsprechende zusätzliche Vereinbarungen die typischen wirtschaftlichen Konsequenzen aus einer bestimmten Rechtsgestaltung stark modifiziert werden.[88)]

Im Gegensatz zum Sicherungskauf, "dessen Wesen darin besteht, daß der Schuldner seinem Gläubiger die als Sicherungsmittel gedachten Sachen zu einem vereinbarten festen Preis verkauft",[89)] hat der Vermögenswert beim Pensionsgeschäft meist nicht den Charakter eines Sicherungsgutes; außerdem werden beim Sicherungskauf, bei dem nebenher regelmäßig vereinbart wird, daß der Verkäufer zu bestimmten Bedingungen zum Rückkauf berechtigt oder verpflichtet ist, Kaufpreise zugrunde gelegt, die nicht annähernd dem wirklichen Wert des Vermögenswertes entsprechen.[90)]

Eine gewisse Ähnlichkeit mit dem Pensionsgeschäft besitzt auch die Institution des sog. uneigentlichen Lombardkredits. Anders als beim üblichen Lombardkredit geht hier das Eigentum an den zur Sicherheit gegebenen Wertpapieren auf den Darlehensgeber über, und dieser ist nur verpflichtet, andere Wertpapiere in gleicher Art, Güte und Menge zurückzugeben.[91)]

---

88) Ein Zusammenhang mit den §§ 117, 157 BGB dürfte jedoch nicht herzustellen sein.
89) Vgl. Herold, H., Das Kreditgeschäft der Banken, 15. Aufl., Hamburg 1964, S. 3o4 f.
90) Vgl. ebenda.
91) Vgl. Herold, H., - Lippisch, W., Bank- und Börsenrecht, 2. Aufl., Berlin und Frankfurt 1962, S. 48 und Herold, H., Das Kreditgeschäft der Banken, a.a.O., S. 124 f.

C. BILANZIERUNG

I. Grundsatzfragen

1. Allgemeine Bilanzierungspflicht

Die allgemeinen Rechnungslegungsvorschriften des Aktiengesetzes[92] bestimmen nicht, welche Vermögenswerte auf der Aktivseite zu bilanzieren sind.[93] Den Grundsatz der Bilanzvollständigkeit enthält vielmehr der § 4o Abs. 2 HGB, wonach sämtliche Vermögensgegenstände und Schulden in die Bilanz einzustellen sind.[94]

Nun ist aber für die Aktivierungsfähigkeit oder Aktivierungspflicht eines Vermögenswertes nicht der juristische Eigentumsübergang maßgebend, sondern die wirtschaftliche Zugehörigkeit.[95] Es kommt nur darauf an, "ob nach kaufmännischer Auffassung ein Gegenstand als bereits oder noch zum Vermögen des Unternehmens gehörig anzusehen ist

---

92) Vgl. §§ 149-16o AktG.

93) Soweit die für Kreditinstitute einschlägigen Rechnungslegungsvorschriften nicht direkt für unsere Darstellung relevant sind, wird auf die Fachliteratur verwiesen:
Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.5 ff. sowie
Köllhofer, D., Effekten in der Handels- und Steuerbilanz der Kreditinstitute, a.a.O., S.4 ff.
Im Rahmen dieser Arbeit wird die Allgemeingültigkeit der aktienrechtlichen Bewertungsvorschriften für alle Kreditinstitute, ungeachtet der Rechtsform, unterstellt; vgl. auch Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.17 und Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., 1967, Nr. 4-5, S.44.

94) Dieser Grundsatz gilt auch im Steuerrecht; vgl. Bühler, O.-Scherpf, P., Bilanz und Steuer, 6. Aufl., Berlin und Frankfurt 1957, S.233.

95) Vgl. Brönner, H., Die Bilanz nach Handels- und Steuerrecht, 6. Aufl., Stuttgart 196o, S.8.

und ob eine Leistung seitens des bilanzierenden Unternehmens erfolgt oder empfangen ist. Es kommt also auf den 'wirtschaftlichen Ein- und Ausgang' ('...' im Original hervorgehoben; Anm.d.Verf.) an, d.h. auf die Möglichkeit, über einen Gegenstand oder über eine Leistung noch oder bereits verfügen zu können..."[96]

Nach diesen Kriterien ist nun zu entscheiden, ob der Vermögenswert während der Pensionszeit dem Pensionsgeber oder dem Pensionsnehmer zuzurechnen ist. Wegen der Vielgestaltigkeit der Pensionsgeschäfte muß diese Frage unterschiedlich beurteilt werden; eine allgemeinverbindliche, objektive Klärung der Bilanzierung von Pensionsgeschäften ohne Eingriff in die Gestaltungsmöglichkeiten dürfte nicht möglich sein.

Falls das wirtschaftliche Eigentum während der Pensionszeit weiterhin dem Pensionsgeber zuzurechnen wäre, müßte der Mittelzufluß auf der Passivseite des Pensionsgebers ausgewiesen werden. Diese Auffassung vertreten bekanntlich die Deutsche Bundesbank und das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen. Nachdem wir festgestellt haben, daß der Vermögenswert beim typischen Pensionsgeschäft nicht den Charakter eines Sicherungsgutes hat, spricht das für eine wirtschaftliche Zugehörigkeit zum Vermögen des Pensionsnehmers, während andererseits die Befreiung des Pensionsnehmers von typischen Kurs-

---

96) Adler-Düring-Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, a.a.O., Tz.31 zu § 129; vgl. auch Scherpf, P., Die aktienrechtliche Rechnungslegung und Prüfung, Sonderdruck aus: Handbuch der Aktiengesellschaft, Köln-Marienburg 1967, S. VI 33.

risiko durch die verbindliche Rücknahmezusage das wirtschaftliche Risiko beim Pensionsgeber stark hervortreten läßt.[97)]

Das vom Pensionsnehmer zu tragende Risiko würde nämlich nicht die Wertpapiere, sondern die Bonität des Kontrahenten betreffen.[98)] Mag bei kürzerfristigen Pensionsgeschäften dieser Argumentation größere Bedeutung zukommen, so treten doch bei mittel- oder langfristigen Pensionsgeschäften auch entgegengesetzte Aspekte hervor. Die Rücknahmezusage des Pensionsgebers braucht sich nämlich dann wirtschaftlich nicht mehr unbedingt von der Vereinbarung eines festen Rückzahlungstermins einer Anleihe zu unterscheiden.[99)] Noch deutlicher tritt dies hervor, wenn der Käufer eines Wertpapiers jederzeit die Kündigung zu einem im voraus festgelegten Kurs vornehmen kann, wie es durch die "Degussaklausel" gegeben war.[1oo)]

---

97) Deshalb plädiert Schneider-Gädicke,K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S.484, dafür, daß das wirtschaftliche Eigentum der "echten" Pensionsgeschäfte, also solcher mit fester Rückgabeverpflichtung, beim Pensionsgeber verbleibt. Wir lehnen diese unterschiedliche Beurteilung ab, weil die Geschäftsbanken mit Pensionsgeschäften i.d.R. keine endgültige Veräußerung anstreben und "unechte" Pensionsgeschäfte i.d.R. der stärkeren Verhandlungsmacht des Pensionsnehmers entspringen (vgl.S.22f.), somit also keine unterschiedliche Behandlung im vorliegenden Fall rechtfertigen.

98) Vgl. Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S.484.

99) In diesem Fall dürfte es jedoch vollkommen abwegig sein, dem Pensionsnehmer den Vermögenswert wirtschaftlich zuzurechnen.

1oo) Eine gewisse Ähnlichkeit besitzen auch Anleihen mit Tilgungsfonds. Vgl. auch Rittershausen,H., Industrielle Finanzierungen, a.a.O., S.258 f.

Außerdem besitzt der Pensionsnehmer regelmäßig die Möglichkeit, während der Pensionszeit über die Vermögenswerte beliebig zu verfügen. Somit dürfte die wirtschaftliche Zugehörigkeit zum Vermögen des Pensionsnehmers bei den üblichen Pensionsgeschäften hinreichend begründet sein.[1o1)]

Die unterschiedlichen Beurteilungen lassen erkennen, daß die abgeschlossenen Pensionsgeschäfte zu vielfältig sind, um sie ausnahmslos einer einheitlichen Behandlung zu unterziehen.[1o2)] Die vom Bilanzierenden zu treffende Entscheidung muß demnach individuell erfolgen; da gerade das hervorstechende Abschlußmotiv bei Pensionsgeschäften auf die wirtschaftliche Zurechnung des Vermögenswertes zum Pensionsnehmer abzielt, werden die Beteiligten ihre Argumantation auf diesen Tatbestand verlegen. Dem kann wohl nur in den seltensten Fällen auf Grund objektiver Kriterien widersprochen werden.

1o1) Vgl. Adler-Düring-Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, a.a.O., Tz. 31 zu § 129, die ausdrücklich auf die Verfügungsmöglichkeit hinweisen.

1o2) Vgl. z.B. Birck,H., Die Bankbilanz a.a.O., S.178, der die Rücknahmeverpflichtung als schwebendes Geschäft bezeichnet. Im Gegensatz dazu plädiert Birck an anderer Stelle dafür, daß die in Pension gegebenen Bestände verpfändeten Beständen gleich zu behandeln wären; vgl.: Birck,H., Die Bewertungsgrenze (nach Druckfehlerberichtigung: Bewertungsobergrenze) für die festverzinslichen Wertpapiere des Anlagevermögens in der Bankbilanz, in: Bankbetriebliche Informationen, 1965, 3.Jg., Heft 6, S.151 f.

2. Schwebende Rechtsgeschäfte

Wegen der Annahme, daß bei Abschluß des Pensionsvertrages, von Ausnahmen abgesehen, eine wirtschaftliche Zurechnung des Vermögenswertes zum Vermögen des Pensionsnehmers erfolgt, besteht während der Pensionszeit für den Pensionsgeber die Verpflichtung, den Vermögenswert gegen den vereinbarten Kurs zurückzunehmen. Damit liegt ein Vertrag vor, bei dem keiner der Vertragspartner die Erfüllung vorgenommen hat.[1o2a)] Es handelt sich also um ein schwebendes Rechtsgeschäft, und schwebende Rechtsgeschäfte sind grundsätzlich nicht zu verbuchen.[1o3)] In unserem Fall liegt ein schwebendes Geschäft im engeren Sinn vor, da noch von keiner Seite eine Leistung vorgenommen worden ist.[1o4)] "Das rein obligatorische Rechtsgeschäft führt nicht zu einem wirtschaftlichen Zu- oder Abgang, wird in der Buchhaltung nicht festgehalten und ist demzufolge in der Bilanz nicht zu berücksichtigen".[1o5)]

1o2a) Vgl. Birck,H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.177 ff.

1o3) Vgl. Adler-Düring-Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, a.a.O., Tz. 32 zu § 129 und Vellguth, H.-K., Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung für schwebende Geschäfte, Leipzig 1938, S.7: "Es ist nun eine Eigentümlichkeit der Buchführung, daß sie normalerweise die Abschlüsse von Verträgen nicht erfaßt."
Vgl. auch Stapper, K., Die Bilanzierung schwebender Geschäfte, Diss. München 1964, insbesondere S.91 ff.

1o4) Beim schwebenden Geschäft im weiteren Sinn sind bereits von einer Seite Aufwendungen gemacht worden, jedoch wurde die vertragliche Erfüllung noch nicht vollständig durchgeführt; vgl. Heinen,E., Handelsbilanzen, Wiesbaden 196o, S.167 und Bühler-Scherpf, Bilanz und Steuer, a.a.O., S.27o.

1o5) Heinen, E., Handelsbilanzen, a.a.O., S. 167.

Ungeachtet dessen müssen am Bilanzstichtag bereits erkennbare Verluste aus solchen Geschäften durch Rückstellungen berücksichtigt werden.[106] Solche Rückstellungen aus schwebenden Geschäften im engeren Sinn werden auch in der Steuerbilanz ausdrücklich anerkannt.[107] Eine Vereinnahmung noch nicht realisierter Gewinne ist dagegen nicht möglich.[108]

Für Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften ist deshalb dann eine Rückstellung zu bilden, wenn zum Bilanzstichtag der vereinbarte Rücknahmekurs die nach § 153 und § 155 AktG vorgeschriebenen Wertansätze des Vermögenswertes übersteigt.[109] Das Mißverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung, das zum Bilanzstichtag einen noch nicht realisierten Verlust bedeutet, kann sich entweder zwischen dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses und seiner Erfüllung ergeben, oder aber schon zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses bestehen.[110] Abgesehen davon, daß teilweise Pensionsgeschäfte abgeschlossen werden, deren Kursvereinbarungen keinen Zusammenhang mit den Kurswerten der Vermögenswerte besitzen, kann sich durch entsprechende Regulierung des Effektivzinssatzes schon bei Vertragsabschluß ein Mißverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung ergeben.[111]

---

106) Vgl. Adler-Düring-Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, a.a.O., Tz. 32 zu § 129 und § 152 Abs.7 AktG.
107) Vgl. Bühler-Scherpf, Bilanz und Steuer, a.a.O., S. 273 sowie S.71 ff.dieser Arbeit.
108) Vgl. Adler-Düring-Schmaltz, a.a.O., Tz. 32 zu § 129.
109) Vgl. auch Köllhofer, D., Effekten in der Handels- und Steuerbilanz der Kreditinstitute, a.a.O., S. 28.
110) Vgl. Stapper, K., Die Bilanzierung schwebender Geschäfte, a.a.O., S. 77 f.
111) Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 483.

Werden bei einem Pensionsgeschäft Effektivzinssätze vereinbart, die den Nominalzinssatz des Vermögenswertes übersteigen, so ist trotz der Inpensiongabe zum Tageswert bei starrer Betrachtung sofort ein Mißverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung beim schwebenden Geschäft gegeben.[112)]

Bei näherer Betrachtung ergibt sich aber, daß es sich dabei nicht um Kursverluste oder -gewinne im üblichen Sinne handelt, die etwa als solche in die Gewinn- und Verlustrechnung einzustellen wären.

3. Zinsregulativ

Weicht der Übergabe- vom Rücknahmekurs ab, so hat der Kursunterschied, von Ausnahmen abgesehen, den Charakter eines Zinsregulativs. Grundsätzlich dürfte eine dementsprechende Behandlung mit der Auffassung der Banken zu vereinbaren sein, daß beim Pensionsgeschäft eine wirkliche Vermögensübertragung stattfindet und trotzdem Kursdifferenzen zeitanteilig abgegrenzt werden können.[113)]

Infolge der bisherigen Ausweispraxis bei den Aktienbanken, die bekanntlich großenteils in der Gewinn- und Verlustrechnung nur sehr wenige, teilweise regulierte Positionen [114)] vorgesehen hat, ergaben sich jedoch

---

112) Beispiel: Vereinbarter Effektivzinssatz: 6,5 %,
Vermögenswert: 5 %iges festverzinsliches Wertpapier,
Inpensiongabe zum Börsenkurs: 9o %.
Bei zweijähriger Laufzeit ergibt sich deshalb ein zu vereinbarender Rücknahmekurs von 91,88 %, damit die gewünschte Effektivverzinsung erzielt wird. Entsprechend könnte auch eine Ausgleichszahlung des Pensionsgebers von 1,88 % vereinbart werden.

113) Vgl. jedoch Schneider-Gädicke,K.-H., die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften II, in:ZfK,1967, 2o. Jg., H.12, S.544.

114) Vgl. z.B. Geschäftsbericht 1966 der Dresdner Bank AG, S 36 f.

für das öffentlichkeitsbezogene Rechnungswesen wegen der verschiedenen Behandlungsmöglichkeiten dieser Kursdifferenzen keine unterschiedlichen Auswirkungen. Bei den Sparkassen, die eine weitergehende Aufgliederung der Gewinn- und Verlustrechnung vorzunehmen haben,[115] hat sich die Buchungspraxis durchgesetzt, daß bei einem Auseinanderfallen von Übergabe- und Rücknahmekurs ein Zinsregulierungsposten angenommen wird.[116]

Ein Zinsregulativ liegt besonders dann vor, wenn der Nominalzinssatz des Vermögenswertes stark von den marktüblichen Konditionen abweicht und die Kursdifferenz relativ groß ist. Da bei Pensionsgeschäften ein Bonitätsrisiko üblicherweise ausscheidet, ist, abgesehen von Sondervereinbarungen, in der Kursdifferenz höchstens noch ein Zinssatzänderungsrisiko enthalten. Falls eine bestimmte Marge für das Zinssatzänderungsrisiko vereinbart worden ist, würde diese Spanne keinen Zinscharakter haben. Neigt man zu der Ansicht, daß es sich um ein Zinsregulativ handelt, so ergibt sich insoweit eine zeitanteilige Zinsabgrenzung.

a. Negative Kursdifferenz [117]

Infolge des relativ niedrigen Nominalzinssatzes des Vermögenswertes kommt in der negativen Kursdifferenz der Zinszuschuß zum Ausdruck, den der Pensionsgeber zu leisten hat.[118] Ohne zeitanteiligen Ausgleich

---

115) Vgl. Formblatt für die Gewinn- und Verlustrechnung der Sparkassen, abgedruckt in: Birck,H., Die Bankbilanz, a.a.O., S. 596 f.

116) Vgl. Thielen, Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, a.a.O., Tz. 9 ff., S.5.

117) Siehe Beispiel S. 44.
bei den folgenden Betrachtungen über Kursdifferenzen wird nur auf die Differenz zwischen dem vereinbarten Übergabe- und Rücknahmekurs abgestellt.

118) Vgl. Birck,H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.29 f.; die Ausführungen über Disagio und Agio halten wir für analog anwendbar.

würde sich bei Rücknahme ein einmaliger Kursverlust von 1,88 v.H. ergeben. Um eine echte Periodenabgrenzung der Zinsen zu erreichen, ist es deshalb notwendig, zeitanteilig an den jeweiligen Bilanzstichtagen zu Lasten der Position "Zinsaufwendungen" den entsprechenden Betrag in "Sonstige Passiva" einzustellen. Am Ende der Laufzeit des Pensionsgeschäfts wird dann die auf "Sonstige Passiva" angesammelte Kursdifferenz von 1,88 v.H. von dem zu 91,88 v.H. zu übernehmenden Vermögenswert abgesetzt, so daß dessen Buchwert erneut 9o v.H. beträgt.

Liegt beim Pensionsnehmer der Rückgabekurs unter dem Übernahmekurs, so stellt die Kursdifferenz eine Korrektur der durch den Vermögenswert vereinnahmten Zinsen dar. Der Vermögenswert ist deshalb zu dem niedrigeren Rückgabekurs zu bilanzieren, und der unter "Sonstige Aktiva" [119] aufzunehmende Zinsregulierungsposten ist periodengerecht zu Lasten "Wertpapierzinsen" [12o] bis zum Rückgabezeitpunkt aufzulösen.

b. Positive Kursdifferenz

Eine positive Kursdifferenz ist beim Pensionsgeber dann gegeben, wenn der Übergabekurs höher als der Rücknahmekurs ist.[121] Beim Abgang des Vermögenswertes werden also teilweise Gewinne realisiert, die Zinserträge für die zukünftige Laufzeit des Pensionsgeschäfts darstellen.

---

119) Eine Bilanzierung unter Rechnungsabgrenzungsposten käme ebenfalls in Betracht; vgl. § 152 Abs.9 Ziff. 1 AktG.

12o) Soweit den Pensionsgeschäften andere Vermögenswerte zugrundeliegen, gelten entsprechende Kontenbezeichnungen.

121) I.d.R. dürfte es sich um Vermögenswerte handeln, deren Nominalverzinsung über dem Marktzins liegt.

Der Zinsregulierungsposten ist demnach in "Sonstige Passiva" oder unter"Rechnungsabgrenzungsposten" [122] aufzunehmen, und auf "Wertpapiere" ist nur der niedrigere Rücknahmekurs zu realisieren. Die zeitanteilige Auflösung des Zinsregulierungspostens erfolgt zugunsten Zinserträge.

Wenn beim Pensionsnehmer der Rückgabekurs über dem Übernahmekurs liegt, können wir das Zinsregulativ als Zuschuß zur Nominalverzinsung des Vermögenswerts betrachten. Fraglich ist nun, ob das Zinsregulativ zeitanteilig vereinnahmt und aktiviert werden darf, oder ob es erst nach Beendigung des Pensionsgeschäfts, also nach dem tatsächlichen Eingang, gewinnerhöhend zu vereinnahmen ist. Teilweise wird für den vorliegenden Fall ein Vergleich mit nominell unverzinslichen Papieren und mit verzinslichen Anleihen vorgenommen, deren Zinsen erst mit dem Kapital fällig werden. Im Hinblick darauf und im Interesse einer zutreffenden Erfolgsermittlung wird dann die zeitanteilige Vereinnahmung des Rückzahlungsgewinns für zulässig gehalten, zumal es sich bei wirtschaftlicher Betrachtung um eine echte Zusatzverzinsung handele.[123] Die herrschende Meinung [124] läßt eine zeitanteilige Aktivierung und damit eine Überschreitung des Anschaffungswertes nur dann zu, wenn nominelle Unverzinsbarkeit des Vermögenswertes vorliegt.[125] Eine zeitanteilige Vereinnahmung des Zinsregulativs und auch eine sofortige Aktivierung

---

122) Vgl. § 152 Abs.9 Ziff.2 AktG.
123) Vgl. Thielen, Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, a.a.O., Tz. 11, S.5 f.
124) Vgl. Adler-Düring-Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, a.a.O., Tz. 185 zu § 133 und Birck,H., Die Bankbilanz, a.a.O., S. 61 ff.
125) Vgl. auch Birck,H., Die Bewertungsobergrenze...., a.a.O., S. 152.

des Rückzahlungsgewinns scheidet deshalb nach dem Grundsatz aus, daß nicht realisierte Gewinne nicht ausgewiesen werden dürfen. Die gleiche Problematik ergibt sich übrigens bei gewöhnlicher Anschaffung von Wertpapieren oder Darlehensforderungen, deren Anschaffungswert unter pari liegt und deren Rückzahlung bei festgelegter Fälligkeit zum Nennwert erfolgt. Der Anschaffungswert würde dann nach dieser Ansicht ebenso laufzeitkonform heraufgesetzt werden können.

II. Bisherige Bilanzierung

Durch die bisher herrschende Auffassung der Bilanzierenden, die wirtschaftliche Zurechnung des Vermögenswertes während der Pensionszeit beim Pensionsnehmer vorzunehmen, ergeben sich beim Pensionsgeschäft zwei voneinander unabhängige Wertpapiertransaktionen, die während der Pensionszeit durch das Vorliegen eines schwebenden Geschäfts ergänzt werden.

1. Pensionsgeber

a. Inpensiongabe

Bei der Inpensiongabe wird beim Pensionsgeber eine Gewinn- oder Verlustrealisierung angenommen. Für die Terminrückkaufverpflichtung gelten die Grundsätze der Berücksichtigung von drohenden Verlusten aus schwebenden Geschäften. Dabei ist es aus der Sicht des Pensionsgebers gleichgültig, welche Form des Pensionsgeschäfts vorliegt, da seinerseits immer eine verpflichtende Rücknahmezusage vorliegt,[126] die auf Verlangen des Pensionsnehmers zu erfüllen ist. Weicht der Abgabekurs bei der Inpensiongabe vom Buchkurs des Vermögenswertes

126) Vgl. S. 8 f.

ab,[127] so entsteht ein Kursgewinn oder -verlust, der als solcher auszuweisen ist. Soweit der Abgabekurs den Börsen- oder Marktwert übersteigt, wird diese Gewinnrealisierung durch die am Bilanzstichtag erforderliche Rückstellung kompensiert.[128]

Da der Vermögenswert i.d.R. nach Ablauf des Pensionsgeschäfts in das Vermögen des Pensionsgebers zurückfließt, könnte bei einer Betrachtung des gesamten Geschäfts ein Ausweis noch nicht endgültig realisierter Gewinne erfolgt sein. Deshalb wird teilweise die Meinung vertreten,[129] daß die Differenz zwischen Abgabekurs und Buchkurs während der Dauer des Pensionsgeschäfts zurückzustellen ist,[130] damit die Vermögenswerte nach Ablauf des Pensionsgeschäfts wieder zum alten Buchkurs aktiviert werden.[131]

Die Bilanzierungspraxis der Banken geht jedoch dahin, die Wertpapiere bei Rücknahme als Neuerwerb zu betrachten und sie dementsprechend zum Rücknahmekurs zu akti-

---

127) Über die verschiedenen Motive, vgl. S. 124 ff.
128) Die Realisierung ist demnach gewinnneutral. Diese Praxis kann jedoch dazu führen, daß bei steigendem Tageswert zwischen dem Zeitpunkt der Inpensiongabe und dem folgenden Bilanzstichtag eine weitere Realisierung über den Tageswert der Inpensiongabe hinaus möglich ist.
129) Vgl. Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S. 178 und Stapper, K., Die Bilanzierung schwebender Geschäfte, a.a.O., S.91 ff. U.E. findet diese Bilanzierungspraxis in den Bestimmungen des Aktiengesetzes (vgl. § 152, Abs. 8 AktG) keine Deckung, da Rückstellungen nur in den gesetzlich vorgesehenen Fällen gebildet werden dürfen.
130) Vgl. jedoch die steuerliche Behandlung dieses Problems, S. 71 ff.
131) Falls nicht zwischenzeitlich ein niedriger Wertansatz nach den §§ 153-155 AktG relevant ist.

vieren.[132] Werden von einem Kreditinstitut in größerem Umfang auf diesem Wege Gewinne realisiert, so wird der Abschlußprüfer zumindest im Prüfungsbericht darüber berichten.

b. Bilanzstichtag

ba. Anlagevermögen

Die Aktiva der Kreditinstitute gliedern sich in Vermögenswerte des Anlage- und Umlaufvermögens.[133] Diese Unterscheidung hat ihre besondere Bedeutung hinsichtlich des Höchstansatzes in der Jahresbilanz.

Während bei Vermögenswerten des Umlaufvermögens ein niedrigerer Wertansatz als die Anschaffungskosten zwingend ist, wenn der Börsen- oder Marktpreis oder der Wert niedriger ist, der den Gegenständen am Abschlußstichtag beizulegen ist,[134] kann diese erforderliche Abschreibung bei Zurechnung zum Anlagevermögen unterbleiben, wenn die Wertminderung nicht von Dauer ist.[135] Da aber für Forderungen eine Abschreibungsnotwendigkeit i.d.R. nicht gegeben ist und diese nach der bisherigen Gesetzeslage und Übung ausnahmslos zum Umlaufvermögen gerechnet werden,[136] konzentriert sich die Bewertungsfrage auf die Bilanzposition "Wertpapiere".[137]

---

132) Vgl. Schneider-Gädicke, K.H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften II, a.a.O., S. 544 und Thielen, Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, a.a.O., Tz. 27 ff., S.12.

133) Vgl. auch § 26a KWG (lex specialis zu den §§ 153-155 AktG), wo für Wertpapiere und Forderungen des Umlaufvermögens bei Kreditinstituten eine Sonderregelung geschaffen wurde.

134) Vgl. § 155 Abs. 2 und 3 AktG.

135) Vgl. § 154 AktG.

136) Vgl. Birck, H., Die Bewertungsobergrenze..., a.a.O., S.146 f.: "Nur bei sehr erheblicher und voraussichtlich nachhaltiger Unterverzinsung besteht nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Bankbilanzierung auch für Forderungen eine Wertberichtigungsnotwendigkeit".

137) Vgl. auch S. 148 ff.

Wertpapiere können nur zum Anlagevermögen gerechnet werden, wenn eine Dauerbesitzabsicht vorliegt.[138] Dementsprechend hat sich die Besitzabsicht bei Wertpapierforderungen nach Birck "auf den Zeitraum bis zum feststehenden Rückzahlungszeitpunkt, also zum Einlösungszeitpunkt" [139] zu erstrecken. Läßt sich diese Absicht aber mit dem Abschluß eines Pensionsgeschäfts vereinbaren? Birck, der die Inpensiongabe der Tatsache der Verpfändung gleichstellt, wertet es als zusätzliches Indiz für die Annahme eines Anlagebestandes, wenn eine Inpensiongabe auf längere oder lange Fristen erfolgt.[140] "Das trifft insbesondere dann zu, wenn die vereinbarte Pfandzeit bzw. Pensionszeit sich ganz oder nahezu bis zum Einlösungszeitpunkt (Fälligkeit) des zeitweilig aus dem Besitz bzw. aus dem Eigentum gegebenen Wertpapiers erstreckt."[141]

Mit der Auffassung, daß die Inpensiongabe nach der heutigen Bilanzierungsübung --von Ausnahmefällen abgesehen--[142] als Veräußerung zu werten ist, läßt sich das nicht vereinbaren.[143] Vielmehr kann man

---

138) Über die Dokumentation und deren Erfordernisse vgl. Birck, H., Die Bewertungsobergrenze..., a.a.O., S.148 f. und Schreiben des BAK an die Spitzenverbände der Kreditinstitute (Gesch.-Nr.I 4-25 v.15.11.65, wo eine grundsätzliche Stellungnahme zu Anlagewertpapieren erfolgte; abgedruckt in: Consbruch, J.-Möller, A., KWG, Losebl., Nr.17.09.

139) Birck, H., Die Bewertungsobergrenze..., a.a.O., S. 148.

140) Vgl. ebenda, S. 151.

141) Vgl. Birck, H., Die Bewertungsobergrenze..., a.a.O., S. 151.

142) Vgl. ebenda, S. 152.

143) Vgl. Thielen, Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, a.a.O., Tz.26, S.12: "Mit der Pensionierung von Wertpapieren des Anlagevermögens haben diese ihre Bestimmung, als Wertpapiere dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen, verloren."

ebenso argumentieren, daß wegen des langen Zeitraums der Inpensiongabe entweder keine Dauerbesitzabsicht vorliegt oder aber die erforderliche Liquidität zur Verwirklichung der Dauerbesitzabsicht zumindest nicht in ausreichendem Maße vorhanden ist.[144]

Wenn die wirtschaftliche Zurechnung des Vermögenswertes zum Pensionsnehmer beabsichtigt ist, wird deshalb eine Zuordnung zu den Wertpapieren des Anlagevermögens nur in besonders begründeten Fällen möglich sein.

Objektiv ist die Annahme von Anlagewertpapieren abzulehnen, wenn bei Einbeziehung der in Pension gegebenen Anlagewertpapiere in die Liquiditätsgrundsätze[145] die Finanzierungsmittel nicht ausreichen.[146]

Ist ausnahmsweise die Zugehörigkeit der Wertpapiere zum Anlagevermögen vor und nach dem Pensionsgeschäft gegeben, so ist an den folgenden Bilanzstichtagen während der Laufzeit des Pensionsgeschäfts zu prüfen, wie sich der Tageswert des Wertpapiers entwickelt hat.

---

144) Vgl. Birck, H., Die Bewertungsobergrenze..., a.a.O., S. 15o; von Birck wird die Einhaltung der Liquiditätsgrundsätze als Kriterium für die erforderliche Liquidität herangezogen.

145) Vgl. Bekanntmachung Nr. 1/62 des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen betreffend Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute vom 8. März 1962, i.d.F. der Bekanntmachung Nr. 1/64 (BAnz. Nr. 161 vom 1. September 1964).

146) Vgl. auch Birck, H., Die Bewertungsobergrenze, a.a.O., S. 151, nach dessen Ansicht der Daueranlagecharakter u.a. bei folgenden Umständen entfallen kann: "Bei eingetretener oder auf kürzere oder längere Sicht voraussichtlich eintretender Verschlechterung der Liquiditätslage der Bank muß also geprüft werden, ob bzw. inwieweit der Wertpapierbestand weiterhin noch als Dauerbesitzabsicht bzw. als Besitz bis zum Fälligkeitstermin der Wertpapierforderung betrachtet werden kann."

Wenn dieser unter dem Rücknahmekurs liegt, kann nach § 154, Abs. 2, Ziff. 1 AktG eine Rückstellung vorgenommen werden.[147] Im Gegensatz zum Umlaufvermögen muß diese Rückstellung beim Anlagevermögen nur vorgenommen werden, wenn die Wertminderung von Dauer ist.[148]

bb. Umlaufvermögen

Handelt es sich um Gegenstände des Umlaufvermögens, so sind für die Feststellung der erforderlichen Rückstellungen die Wertansätze nach § 155 AktG anzuwenden.

Infolgedessen ist an den Abschlußstichtagen während der Pensionszeit dann eine Rückstellung vorzunehmen, wenn der vereinbarte Rücknahmekurs den tatsächlichen Wert des Gegenstandes am Bilanzstichtag übersteigt. Teilweise wird die Meinung vertreten, daß die erforderliche Rückstellung bei einem Pensionsgeschäft, das sich über mehrere Bilanzzeiträume erstreckt, auf die einzelnen Perioden nach dem voraussichtlichen Verlust aufgeteilt werden kann.[149] Nach dem Grundsatz kaufmännischer

147) Falls unterschiedliche Übergabe- und Rücknahmekurse vereinbart wurden, muß diese Differenz bei Berechnung der Rückstellung ebenfalls berücksichtigt werden, da nach unseren Feststellungen die Differenz zwischen Übergabe- und Rücknahmekurs bei den Kreditinstituten, abgesehen von den Sparkassen, die aber überwiegend als Pensionsnehmer auftreten, nicht als Zinsregulativ bilanzmäßige Berücksichtigung findet (vgl. S. 44 ff.).

148) Vgl. § 154 Abs. 2 AktG.

149) Vgl. Thielen, Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, a.a.O., Tz. 31 S. 13: "Wenn der Grundsatz der Vorsicht auch gebietet, am Bilanzstichtag erkennbare Verluste bereits zu berücksichtigen, so ist es aber nicht erforderlich, etwaigen Verlusten sofort in voller Höhe Rechnung zu tragen."

Vorsicht ist die Rückstellung jedoch sofort in voller Höhe zu bilden.[15o)]

Hat sich der Tageswert des Gegenstands zu einem weiteren Bilanztermin erneut verändert, so ist die Rückstellung entsprechend zu berichtigen. Im Gegensatz zu den Wertansätzen bei den Vermögenswerten des Anlage- und Umlaufvermögens kann eine gebildete Rückstellung nicht beibehalten werden, wenn sich der Tageswert des Vermögenswerts an späteren Bilanzstichtagen erhöht hat.[151)]

bba. Darlehensforderungen

Die Bilanzierung wird von den Banken überwiegend derart gehandhabt, daß der Pensionsnehmer die Darlehensforderung während der Pensionszeit bilanziert. Für Forderungen [152)] "aller Art und jeder Fristigkeit ergibt sich in aller Regel keine Abschreibungsnotwendigkeit, wenn die Forderungen durch Ansteigen des Marktzinsfußes minderverzinslich werden."[153)]

15o) Vgl. Adler-Düring-Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, a.a.O., Tz.3o zu § 129 und Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften II, a.a.O., S.544.

151) Vgl. § 154 Abs.2, § 155 Abs.4 und § 152 Abs.7 AktG.

152) Die überwiegend für den Pensionsnehmer bedeutende Frage, ob Namenspapiere in die Bilanz als Darlehensforderungen oder als Wertpapiere einzuordnen sind, wird im Zusammenhang mit den Emissionsinstituten behandelt (vgl. S.192 f.)

153) Vgl. Birck, H., Die Bewertungsobergrenze..., a.a.O., S.147 und Heine, K.-H., Bilanzierungsprobleme bei langfristigen Ausleihungen nach dem AktG 1965, in: WPg, 1967, 2o.Jg., Nr.14, S.37o; vgl. auch Staehle, W., Schuldscheindarlehen a.a.O., S.242 f., der im Zusammenhang mit Pensionsgeschäften darauf hinweist, daß dem Ansteigen des Kapitalmarktzinssatzes durch eine entsprechende Rückstellung auf ein schwebendes Geschäft begegnet werden könne.

Da Gegenstand von Pensionsgeschäften nur Forderungen erstklassiger Bonität sind und ein Ansteigen des Marktzinsfußes [154] ebenfalls keine Abschreibung erfordert, braucht der Pensionsgeber keine Rückstellung zu bilden, soweit der Rücknahmekurs nicht den Rückzahlungskurs des Darlehensschuldners übersteigt.

Abschreibungen infolge Änderung des Marktzinsfußes sind nicht erforderlich, da wegen fehlender Fungibilität kein ausgesprochener Marktwert für Forderungen besteht.[155]

Sollte trotzdem eine vorzeitige Veräußerung stattfinden, so muß "ein der Höhe der Unterverzinslichkeit und der Länge der Laufzeit entsprechender Verlust in Kauf genommen werden."[156] Nun hat aber der zeitweilige Verkauf von Darlehensforderungen erhebliche Ausmaße angenommen, so daß man dem wirtschaftlichen Gehalt nach kaum eine Unterscheidung zwischen Schuldscheinen über aufgenommene Darlehen und Schuldverschreibungen begründen kann.[157]

---

154) Regelmäßig liegt eine Minderverzinslichkeit im engeren Sinne bei den Pensionsgeschäften zugrunde liegenden Forderungen nicht vor; vgl. auch Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.125 ff.

155) Vgl. Birck, H., Die Bewertungsobergrenze..., a.a.O., S.147;
über die Problematik der ("Nicht"-)Abschreibungsnotwendigkeit von Darlehensforderungen infolge Zinssatzsteigerung, deren Regelung wohl überwiegend Praktikabilitätserwägungen entsprungen sein dürfte, vgl. S.57 ff.

156) Birck, H., Die Bewertungsobergrenze..., a.a.O., S.147.

157) Vgl. auch Schütz, A., Abschreibung von Schuldscheindarlehen?, in: IK vom 2o.11.1959.

Bei einer Veräußerung mit Hilfe von Pensionsgeschäften treten jedoch diese Marktpreisfluktuationen nicht zutage, weil der Preis nur im Hinblick auf die gleichzeitige Verpflichtung zum Rückkauf des Vermögenswertes zu einem fest vereinbarten Kurs zustande kommt. Wegen der zunehmenden Liquidisierungsmöglichkeit [158] von Darlehensforderungen erscheint es gerechtfertigt, nicht marktgerechte Schuldscheindarlehen abzuschreiben, zumal sich die Unterpari-Bewertung von Obligationen an der Börse ebenfalls am Kapitalmarktzinssatz orientiert.

Von Ausnahmefällen abgesehen, besteht jedoch nach h.M. für Darlehensforderungen im Rahmen von Pensionsgeschäften kein Abschreibungserfordernis.[159]

bbb. Wertpapiere

Im Gegensatz zu den Darlehensforderungen finden Zinssatzänderungen bei den festverzinslichen Wertpapieren in den Börsenkursen ihren Niederschlag.[160] Wenn nun am Bilanzstichtag der Börsenkurs der in Pension gegebenen Wertpapiere [161] niedriger als der vereinbarte Rücknahmekurs ist, so ist nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Bilan-

---

158) Vgl. ebenda: "Die steigende Zahl von Schuldscheindarlehen und der ständige Umschlag dieser Schuldscheine auf einem - allerdings einer öffentlichen Bewertung in Form einer Börsenkursnotiz entzogenen - Markt... widerspricht dem Argument, für eine Schuldscheinforderung könne nur der Anschaffungswert und für Abschläge höchstens eine Liquiditätsgefährdung anerkannt werden, da es an einem orientierenden Marktpreis fehle." Vgl. auch Reinboth, H., Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, Wiesbaden 1965, S.83.

159) Vgl. auch Adler-Düring-Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, a.a.O., Tz.186 zu § 133.

160) Soweit nicht notierte festverzinsliche Wertpapiere vorliegen, vgl. sinngemäß S.147.

161) Das gilt auch für an der Börse notierte Aktien, die wegen ihrer geringen Bedeutung hier nicht gesondert behandelt werden.

zierung in Verbindung mit § 152 Abs. 7 und § 155 Abs. 2 AktG in Höhe der Differenz eine Rückstellung zu bilden, damit auf den Bilanzstichtag bezogen ein Ausgleich zwischen Verpflichtung und Leistung aus dem schwebenden Geschäft buchmäßig gewährleistet ist.

2. Pensionsnehmer

a. Inpensionnahme

Der Pensionsnehmer verbucht die Inpensionnahme gewöhnlich als Ankauf des Vermögenswertes. Die Rückgabeverpflichtung stellt ebenso wie die Rücknahmeverpflichtung beim Pensionsgeber ein schwebendes Geschäft dar.

Nun bestehen für den Pensionsnehmer hinsichtlich des Vermögenswertes, der bestimmten Bilanzpositionen zuzuordnen und nach dem tatsächlichen Wert in die Bilanz einzustellen wäre, immer die zusätzlichen Pensionsvereinbarungen, die hinsichtlich der formalen und materiellen Bilanzierung zu einer unterschiedlichen Behandlung führen können.

b. Bilanzstichtag

ba. Formale Bilanzierung

Ein formales Bilanzierungsproblem im Zusammenhang mit Pensionsgeschäften ergibt sich dann, wenn eine unterschiedliche Eingliederung des Vermögenswertes in die Bilanz durch Berücksichtigung der Pensionsvereinbarung möglich ist. Bei den üblichen Vermögenswerten von Pensionsgeschäften ergibt sich diese Problematik nur hinsichtlich der in Pension genommenen Darlehensforderungen. Wertpapiere und Wechsel sind in der Bilanz nicht nach unterschiedlicher Fristigkeit zu gliedern.

Aus der Sicht des bilanzierenden Pensionsnehmers bestehen für die befristet in Pension genommenen Darlehensforderungen einmal die Laufzeit des ursprünglich gewährten Darlehens

und zum anderen die meist kürzerfristige Rückkaufverpflichtung des Pensionsgebers. Birck plädiert dafür, daß in solchen Fällen nach der wirtschaftlichen Betrachtungsweise stets derjenigen Laufzeit der Vorrang zu geben ist, "die für das bilanzierende Institut von materieller Bedeutung ist. Dies ist die kurze Laufzeit, da die längere nach ordnungsmäßiger Abwicklung nicht mehr zum Zuge kommen kann. Der Kredit ist somit unter den Debitoren auszuweisen. Lediglich wenn feststeht, daß der Verkäufer der Forderung seiner Verpflichtung zum Rückkauf nicht nachkommen wird, ist der Betrag unter die langfristigen Ausleihungen umzugruppieren."[162]

Dies widerspricht der Argumentation der Kreditinstitute, daß während der Pensionszeit juristisch das Kreditrisiko beim Käufer liegt[163], und insbesondere den Argumenten, die auf eine Bilanzierung des Vermögenswertes während der Pensionszeit beim Pensionsnehmer abzielen.[164] Außerdem ist es gerade das Charakteristikum der einzelnen Positionen in der Bankbilanz, daß stets auf die vereinbarte Gesamtlaufzeit und nicht auf die Restlaufzeit oder die tatsächliche Laufzeit abzustellen ist.[165]

---

162) Vgl. Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.27o.
163) Vgl. auch Reinboth, H., Schuldscheindarlehen..., a.a.O., S.8o und
Kratz, F., Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, a.a.O.
164) Vgl. S. 38 ff.
165) Vgl. Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.268 und 282 f.

Da nach dieser derzeit herrschenden Bilanzierungspraxis die Möglichkeit gegeben ist, daß echte langfristig gewährte Schuldscheindarlehen für eine bestimmte Zeit als solche in keiner Bilanz erscheinen [166] und auch aus der Sicht des Pensionsnehmers noch vorteilhaftere Buchungsverfahren vorgenommen worden sind [167], wurde bereits 1961 von der Bundesbank speziell in diesem Zusammenhang die Forderung nach einer sachgerechten Bilanzierung erhoben.[168]

Für den Pensionsnehmer von Darlehensforderungen besteht immer eine Rückgabemöglichkeit, so daß man dem Beschluß des Sonderausschusses Bankenaufsicht vom 17./18. September 1959 [169] entsprechend entnehmen kann, daß die zeitweilig angekauften Schuldscheindarlehen unter "langfristige Ausleihungen" zu bilanzieren sind.[17o] Dieser Beschluß erfolgte im Zusammenhang mit dem zeitweiligen Ankauf von Teilforderungen, die aus den Revolving-Schuldscheindarlehen von Münemann resultierten. Dort wird darauf hingewiesen, daß Schuldscheindarlehen auch dann unter "langfristige Ausleihungen" auszuweisen sind, "wenn das betreffende Kreditinstitut aufgrund einer Vereinbarung mit einem Vermittler damit rechnet, daß es als Darlehensgeber schon vor Ablauf von 4 Jahren von einer anderen Stelle abgelöst wird".[171]

---

166) Vgl. Staehle, W., Schuldscheindarlehen, a.a.O.,S.247.
167) So sollen dem Vernehmen nach einige Kreditinstitute von einem Finanzmakler Schuldscheindarlehen befristet übernommen haben und diese Forderungen teilweise als Kontokorrentkredite gegen den ursprünglichen Darlehensschuldner ausgewiesen haben.
168) Vgl. Das neue Kreditwesengesetz, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 3. Jg., Nr. 8, August 1961, S.8.
169) Nicht veröffentlichter Beschluß; abgedruckt bei Staehle, W., Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 147.
17o) Vgl. Köllhofer, D., Das Schuldscheingeschäft der Kreditinstitute, in: Bank-Betrieb, 1962, 2. Jg., H. 11., S. 162.
171) Vgl. Fußnote 169.

bb. Materielle Bilanzierung

Hinsichtlich der materiellen Bilanzierung besteht neben dem Vermögenswert die verbindliche Rücknahmezusage des Pensionsgebers. Die vom Pensionsnehmer im Rahmen eines Pensionsgeschäfts erworbenen Vermögenswerte sind i.d.R. dem Umlaufvermögen zuzurechnen.[172] Bei der Bilanzierung ist damit grundsätzlich das Niederstwertprinzip anzuwenden.[173]

Da eine Abschreibung von Darlehensforderungen nach h.M. ausscheidet[174], konzentriert sich das Bewertungsproblem wiederum auf die Wertpapiere.

Ist der Übernahmekurs am Bilanzstichtag höher als der Börsenkurs oder, wenn ein Börsenkurs nicht festzustellen ist, der den Gegenständen beizulegende Wert, so ist nach § 155 AktG eine Abschreibungsnotwendigkeit gegeben. Infolge der Pensionsvereinbarungen, die auf einer festen Rücknahmezusage basieren, halten wir es für angebracht, wenn eine Abschreibung auf den niedrigeren Börsenkurs nicht erfolgt[175], sondern der Übernahme- oder Rückgabe-

---

172) Vgl. jedoch Thielen, Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, a.a.O., Tz. 13, S. 7, nach dessen Auffassung sehr langfristige Geschäfte ins Anlagevermögen eingeordnet werden können.

173) Vgl. Scherpf, P., Die aktienrechtliche Rechnungslegung und Prüfung, a.a.O., S. VI 129 f.

174) Vgl. S. 54 f.

175) Zumindest für kurzfristige Pensionsgeschäfte wurde sogar von einigen Kreditinstituten die Ansicht vertreten, daß eine Bewertung zum niedrigeren Börsenkurs nur auf Grund der Sonderbestimmungen des § 26a KWG möglich sei, da durch die Rücknahmeverpflichtung des Pensionsgebers generell ein höherer Wert beizulegen sei.

kurs im Rahmen des Pensionsgeschäfts beibehalten wird.[176] Die in Pension genommenen Vermögenswerte sind wegen ihrer Sonderausstattung nicht ohne weiteres mit den an der Börse gehandelten Papieren derselben Gattung vergleichbar.[177] Deshalb ist an Stelle des Börsenkurses der den Gegenständen beizulegende Wert in Betracht zu ziehen.[178] Dieser Wert wird bei kurzfristigen Pensionsgeschäften durch den Anschaffungs- oder den niedrigeren Rückgabekurs bestimmt.[179] Wenn eine Berücksichtigung des Zinsregulativs vorgenommen wird [180], decken sich Übernahme- und Rückgabekurs, so daß eine Bewertungsänderung gewöhnlich nicht erforderlich ist.[181]

Diese Bilanzierungspraxis ist bei längerfristigen Pensionsgeschäften nicht als befriedigend anzusehen, wenn der Börsenkurs niedriger als die in den Pensionsvereinba-

---

176) Vgl. auch o.V., Die übertragene Gläubigerschaft, in: Deutsche Sparkassenzeitung, Nr.66 vom 28. August 1963.
177) Vgl. Thielen, Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, a.a.O., Tz.8 S. 5.
178) Vgl. § 155 Abs. 2, Satz 2 AktG.
179) Vgl. z.B. Geschäftsbericht der Städtischen Sparkasse München, 1966, S. 45, wo ausgeführt wird, daß die kurzfristigen Wertpapieranlagen (sog. Pensionsgeschäfte zu den Anschaffungskosten bewertet wurden, da dem Vernehmen nach 1966 die Anschaffungskosten ausnahmslos niedriger als die Rückgabekurse waren. Vgl. jedoch Geschäftsbericht 1965, S. 43, wo eine Bewertung zu Anschaffungskosten bzw. zum Rückgabewert erfolgte.
180) Vgl. S. 44 ff.
181) Bei Pensionsgeschäften ohne Rückgabeverpflichtung des Pensionsnehmers kann ebenso verfahren werden, solange das Rückgaberecht ausgeübt werden kann. Das Rückgaberecht wird nämlich nur dann ausgeübt werden, wenn der Börsenkurs niedriger als der Rückgabekurs ist.

rungen festgelegten Kurse ist [182], denn ein langfristiges Pensionsgeschäft in festverzinslichen Wertpapieren braucht sich nicht von einem regulären Wertpapiererwerb zu unterscheiden. Obwohl beim gewöhnlichen Wertpapierkauf die Einlösung zu einem bestimmten Zeitpunkt zum Nennwert erfolgt, ist in diesem Fall für die Bewertung ein während der Laufzeit niedrigerer Börsenkurs an den Bilanzstichtagen relevant. Soweit es sich um Wertpapiere des Anlagevermögens handelt, gelten die entsprechend gemilderten Grundsätze.[183] Im Gegensatz zu den nach den höheren Wertansätzen des Anlagevermögens bewerteten Wertpapieren, die im Geschäftsbericht dem Umfang nach mitzuteilen sind [184], kann bei Wertpapierpensionsgeschäften nach dieser Auffassung eine Berichterstattung unterbleiben, obwohl auf diesem Wege ähnliche oder sogar höhere Werte angesetzt werden können.

Die Bewertung zum niedrigeren Börsenkurs soll ja gerade durch gesunkene Wiederbeschaffungskosten verursachte, unrealisierte Verluste zum Ausdruck bringen [185]; bei einer Unterpensionierung würde die Unterverzinslichkeit gegenüber dem Kapitalmarktzins ebenso offensichtlich, wie durch die langfristige Bindung und das Fehlen einer Veräußerungsmöglichkeit keine marktmäßige Verzinsung des Wertpapiers erreicht wird. Das Absinken der Börsenkurse bei festverzinslichen Werten wird aber bekanntlich gerade durch die nicht marktmäßige Verzinsung des Wertpapiers hervorgerufen.

---

182) Vgl. zur Bewertung von Effekten des Umlaufvermögens: Köllhofer, D., Effekten in der Handels- und Steuerbilanz der Kreditinstitute, a.a.O., S. 81 ff.
183) Vgl. analog S. 48 ff.
184) Vgl. Schreiben des BAK vom 15.11.1965, a.a.O.
185) Vgl. Köllhofer, D., Effekten in der Handels- und Steuerbilanz der Kreditinstitute, a.a.O., S. 81.

III. Künftige Bilanzierung

1. Darstellung

Im Rahmen der durch Rechtsverordnung zu erlassenden Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses nach § 161 AktG steht auch eine Neuregelung für die Bilanzierung der Pensionsgeschäfte bevor.[186]

Nach dem derzeitigen Stand der Diskussion ist anzunehmen, daß die zukünftigen Bilanzierungsvorschriften weitgehend dem bereits bekannten Standpunkt der Bundesbank entsprechen werden. Obwohl allgemein auf eine Verminderung der von den Geschäftsbanken getätigten Pensionsgeschäfte verwiesen wird [187], "glauben die Aufsichtsbehörden, daß ein öffentliches Interesse daran besteht, daß auf den Umfang und die Art der Pensionsgeschäfte in der Bilanz hingewiesen wird."[188]

In dem Entwurf eines Formblattes für den Jahresabschluß der Kreditinstitute in der Rechtsform der AG, KGaA und der GmbH nach dem Stand vom 1. März 1967 erscheint auch unter der Passiva-Position Nr.16 unter dem Bilanzstrich folgende Position: "Verbindlichkeiten im Falle der Rücknahme eines in Pension gegebenen Gegenstands, sofern die Verbindlichkeit aus dem Pensionsgeschäft nicht auf der Passivseite auszuweisen ist."[189]

---

186) Vgl. o.V., Bilanzformblätter für Aktienbanken, in: ZfK, 1967, 20.Jg., H.14, S. 664 f.
187) Vgl. o.V., Pensionsgeschäfte, in: JK vom 12. Oktober 1967.
188) Vgl. o.V., Bilanzformblätter für Aktienbanken, a.a.O., S. 664.
189) Formblattentwurf nach dem Stand vom 1. März 1967, nicht veröffentlicht, S.1o.

Dem Vernehmen nach sollen die zum Formbaltt zu erlassenden Bilanzierungsrichtlinien darauf hinweisen, daß der Vermögenswert bei Pensionsgeschäften mit fester Rückgabeverpflichtung beim Pensionsgeber zu bilanzieren ist und die Mittelaufnahme entsprechend der Fristigkeit auf der Passivseite auszuweisen ist.[190] Die Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften ohne feste Rückgabeverpflichtung sollen dagegen unter dem Bilanzstrich ausgewiesen werden.[191]

Eine Bilanzierung des Vermögenswertes beim Pensionsnehmer würde demnach nur bei Pensionsgeschäften ohne feste Rückgabeverpflichtung erfolgen. Mit der Unterstellung, daß das wirtschaftliche Eigentum bei Pensionsgeschäften mit fester Rückgabeverpflichtung beim Pensionsgeber verbleibt, dürfte eine Einbeziehung der Pensionsgeschäfte in ordnungspolitische Vorschriften beabsichtigt sein.[192] Die vorgeschlagene bilanzielle Behandlung führt zu einer Erhöhung der Bilanzsumme, da der Mittelzufluß aus einer Erhöhung der Verbindlichkei-

---

190) Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 484 f. Diese Bilanzierungsweise ist bisher schon bei aufgenommenen Lombarddarlehen üblich; vgl. hierzu: Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S. 322.

191) Vgl. Formblattentwurf nach dem Stand vom 1. März 1967, a.a.O., S. 1o, Passiva-Position Nr. 16. Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 483 ff.

192) Vgl. [illegible] ff.

ten resultiert.[193] Ob eine zusätzliche Angabe der in Pension gegebenen Vermögenswerte bei der entsprechenden Bilanzposition oder im Geschäftsbericht ähnlich wie bei Lombardgeschäften [194] zu erfolgen hat, bleibt dahingestellt.

Die künftige Bilanzierung von Pensionsgeschäften ohne feste Rückgabeverpflichtung, deren derzeitige Bedeutung nicht sehr groß ist,[195] würde nach der bisherigen Praxis erfolgen; lediglich beim Pensionsgeber wären derartige Rücknahmeverpflichtungen zusätzlich unter den Eventualverpflichtungen aufzunehmen.

2. Kritik

Die Unterteilung nach der Bestimmtheit der Rückgabe stellt, formal gesehen, ein objektives Kriterium dar. Grundsätzlich besitzen aber gerade die an Pensionsgeschäften beteiligten Partner die Möglichkeit, einen beabsichtigten wirtschaftlichen Erfolg durch abweichende oder überhaupt ohne ausdrückliche Vereinbarungen zu erreichen, so daß die geforderte Bilanzierung nur weitere Ausweichoperationen mit sich bringen würde.[195a]

---

193) Nach der zu erwartenden zukünftigen Einlagenbilanzierung wäre die Verbindlichkeit je nach Pensionsnehmer und Fristigkeit einzugliedern, da die bisherige Einteilung nach aufgenommenen Geldern und Einlagen entfällt. Vgl. auch Formblattentwurf nach dem Stand vom 1. März 1967, a.a.O., S.1o sowie Könneker, W., Bilanzierung der Geschäfte zwischen Banken, in: ZfK, 1966, 19.Jg., H.11, S.5o2 f.; derselbe: Einlagen in der Bankbilanz, in: ZfK, 1966, 19.Jg., H.13, S.624; Winkhaus, H.D., Die Bilanzierung von kurz- und mittelfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Banken, in: BFuP, 1966, 18.Jg., H.11/12, S.o2o ff.; Schneider-Gädicke, K.-..., Problematische Einlagenbilanzierung, in: Bankbetriebliche Informationen, 1966, 4.Jg., H.1, S.8 ff.

194) Vgl. Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.322.

195) Vgl. S. 22 f.

195a) Vgl. 24 f.

Es ist zwar einzusehen, daß die Bundesbank und das Bundesaufsichtsamt ein berechtigtes Interesse an der Einhaltung ordnungspolitischer Vorschriften besitzen, das durch den Abschluß von bestimmten Pensionsgeschäften durchkreuzt wird.[196] Eine Gleichbehandlung dieser Pensionsgeschäfte mit entsprechenden wirtschaftlichen Sachverhalten, die bestimmten gesetzlichen Vorschriften unterliegen, wäre jedoch ebenso durch eine Vervollständigung der in Frage kommenden gesetzlichen Bestimmungen zu erreichen[197], ohne daß weitgehende Eingriffe in die Entscheidungen des Bilanzierenden vorgenommen werden müßten.

Die Unterstellung einer Geldaufnahme gegen Sicherheiten ist für die üblichen Pensionsgeschäfte nicht zutreffend.[198] Deshalb wird in Bankkreisen die Frage gestellt, inwieweit ein derartiges Anliegen im Rahmen der Bilanzierungsrichtlinien oder in der Formblattverordnung verbindlich geäußert werden kann.

Nach § 5 der Zweiten Verordnung über Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses der Kreditinstitute[199] werden die Bankaufsichtsbehörden zum Erlaß derartiger Richtlinien für die meisten Arten von Kreditinstituten ausdrücklich ermächtigt.[200] Entsprechend dem Charakter der Richtlinien als Verwaltungsanordnungen können sie

---

196) Vgl. S. 65 ff.
197) Vgl. ebenda.
198) Vgl. S. 11 ff. und Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 484, der diese Ansicht zumindest für den recht bedeutenden Anteil von Wertpapierpensionsgeschäften vertritt.
199) Vom 18. Oktober 1939 (RGBl. 1939, I S.2079).
200) Vgl. auch Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.224.

"lediglich den Inhalt der einzelnen Bilanzpositionen erläutern und auf diese Weise Zuordnungsfragen und Fragen der Bilanzaufrechnung klarstellen." [201]

Wenn nun die Kreditinstitute überwiegend zu Recht die Auffassung vertreten, daß das wirtschaftliche Eigentum während der Pensionszeit dem Pensionsnehmer zusteht, so ist auch bei diesem nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung eine Bilanzierungspflicht gegeben. [202] Es erscheint uns daher problematisch, wenn auf dem Verordnungswege Vorschriften erlassen werden sollten, die teilweise nicht im Einklang mit allgemeinen Bilanzierungsvorschriften stehen. [203]

Derartige Verordnungen würden zwar gewährleisten, daß eine einheitliche Behandlung im Hinblick auf bestimmte ordnungspolitische Vorschriften gegenüber anderen Formen der Mittelbeschaffung gegeben wäre. Vom bilanziellen Standpunkt aus genügt es aber, wenn für alle Pensionsgeschäfte lediglich ein Vermerk in der Bilanz oder im Geschäftsbericht angebracht würde.

---

201) Ebenda, S. 224.
202) Vgl. S. 38 ff. sowie § 39 HGB.
203) Vgl. auch Winkhaus, H.-D., Rechnungslegungspflicht..., a.a.O., S. 165 und o.V.,Wertpapier-Pensionsgeschäfte - richtig oder falsch bilanziert?, a.a.O., S. 595: "Deshalb darf man sie (die Jahresbilanz der Aktienbanken, Anm. d.Verf.) auch nicht unter den Einfluß einer neueren sicherlich zu weitgehenden Umdeutung kaufmännischer Verhaltensweisen geraten lassen, die in den Vorschriften des Bilanzrechts keine Deckung finden."

Bei einer Differenzierung nach der Laufzeit des Pensionsgeschäfts könnte eher der Auffassung gefolgt werden, daß das Pensionsgut in der Bilanz des Pensionsgebers zu belassen ist.[204] Trotzdem müßte es im Einzelfall dem Pensionsgeber überlassen bleiben, die Bilanzierung nach dem zugrundeliegenden Sachverhalt vorzunehmen. Jedoch erscheint uns ein Kriterium, das lediglich auf die Bestimmtheit der Rückgabeverpflichtung abstellt, für Bilanzierungszwecke nicht geeignet.[205]

IV. Beurteilung

Zwischen der bisher dominierenden Bilanzierungspraxis und der zu erwartenden künftigen Bilanzierungsvorschriften bestehen demnach erhebliche Diskrepanzen, deren Ursache in den verschiedenen Interessenstandpunkten zu suchen ist.

Während die bisherige Bilanzierungsweise auch ertragsmäßig konsequenter durch die Bildung von Rückstellungen Berücksichtigung gefunden hat, konzentriert sich die Begründung für den zukünftigen Bilanzausweis auf eine entsprechende Darstellung der Liquiditätslage in der Bilanz.

Die Bundesbank und das BAK können sich jedoch anhand der amtlichen Meldungen und den Prüfungsberichten der Abschlußprüfer über die Struktur der Pensionsgeschäfte[206] ausreichend informieren, so daß lediglich

---

204) Vgl. auch Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, a.a.O., S. 7 ff.

205) Vgl. Wlotzke, insbesondere S.14 f. sowie auch o.V., Wertpapier-Pensionsgeschäfte - richtig oder falsch bilanziert?, a.a.O., S. 596.

206) Vgl. §§ 27 ff. KWG.

den interessierten Außenstehenden an einer Publizierung unter Liquiditätsgesichtspunkten gelegen sein kann. Es ist jedoch nicht nur Fachwissenschaftern und Bilanzkritikern bekannt, daß der Aussagewert der veröffentlichten Bilanzen im Hinblick auf die Darstellung der Liquidität eines Instituts sehr begrenzt ist.[207] Abgesehen vom Liquiditätsaussagewert der in die Bilanz aufgenommenen Positionen, bestehen gerade bei den Kreditinstituten Forderungen und Verpflichtungen in erheblichem Umfange, die nicht aus der Bilanz ersichtlich sind.[208] Insbesondere enthält die Bilanz nicht die der Kundschaft eingeräumten Kreditlinien und die Mittelbeschaffungsmöglichkeit durch Geldaufnahme oder Veräußerung von Vermögenswerten.

Deshalb ist es mehr oder weniger willkürlich, einen entsprechenden Bilanzausweis der Pensionsgeschäfte unter Liquiditätsaspekten zu fordern.[209] In Anbetracht der teilweise nicht unerheblichen Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften halten wir dennoch eine Publizierung für angebracht. Insbeson-

---

207) Vgl. auch Faißt, L., Bilanzpolitik öffentlicher Sparkassen, in: Sparkasse, 1964, 81.Jg., H. 13, S. 196 und Hintner, O., Zum Liquiditätsproblem der Geschäftsbanken, in: Der Betrieb in der Unternehmung, Festschrift für Wilhelm Rieger, hrsg. von Fettel, J. und Linhardt, H., Stuttgart 1963, S. 398.

208) Vgl. Lutz, B., Die Aussagefähigkeit des Rechnungswesens, Zürich und St. Gallen, 1963, S. 141 und Faißt, L., Bilanzpolitik öffentlicher Sparkassen, a.a.O., S. 196.

209) Vgl. auch Getzlaff, K.P., Nur bedingt richtig, in: VW, 1962, 16. Jg., H.17, S. 740: "Würde man jedoch das sich aus einer eventuell nicht möglichen Anschlußunterbringung solcher Schuldscheine ergebende Liquiditätsrisiko in die Bilanz aufnehmen wollen, so darf man den angeschnittenen Sachverhalt nicht isoliert betrachten..."

dere käme daher grundsätzlich eine Erläuterung im Geschäftsbericht oder ein Ausweis in einer gesonderten Position unter dem Bilanzstrich der Passiva in Betracht.

Eine Einbeziehung der Rücknahmeverpflichtungen unter den Bilanzstrich würde dann nicht als Eventualverbindlichkeit, sondern als besonders interessierender Sachverhalt erfolgen,[21o] so daß hiermit eine geeignete Ausweismöglichkeit gegeben wäre.[211] Im Gegensatz dazu wäre die Angabe der Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften im Geschäftsbericht mit verminderter Publizitätswirkung verbunden, die angesichts des zum Teil nennenswerten Umfangs nicht mehr als ausreichend erscheint.[212]

Die zur Diskussion stehende künftige Bilanzierungsweise für die üblichen Pensionsgeschäfte mit fester Rückgabeverpflichtung würde keine wesentlichen, zusätzlichen Aspekte für den Bilanzleser bringen. I.d.R. entspräche diese Bilanzierung nämlich nicht dem Charakter der Pensionsgeschäfte, so daß sich der Erkenntniswert durch die zusätzliche Aufgliederung nach Fristigkeit und Vermögenswerten nicht wesentlich erhöhte. Abgesehen von der Aufblähung der Bilanzsumme würden solche terminierten Gelder zusammen mit anderen Verbindlichkeiten gleicher Fristigkeit bilanziert.[212a]

21o) Vgl. Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S. 376.
211) Vgl. auch Winkhaus, H.-D., Rechnungslegungspflicht..., a.a.O., S. 166 ff., der folgende Position vorschlägt: "Verpflichtungen aus schwebenden Geschäften darunter:
a. Kreditzusagen
b. Pensionsgeschäfte
c. Wertpapier- und Devisentermingeschäfte."
212) Vgl. Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 486.
212a) Vgl. Formblattentwurf nach dem Stand vom 1.3.1967, a.a.O., S. 16.

Eine derartige für die Kreditinstitute unangenehme Bilanzierungsweise kann daher nur im Interesse der Bundesbank und des BAK liegen, um auf diese Weise eine Einflußnahme auf die Pensionsgeschäfte zu erlangen.[213] Da diese einschneidende Bilanzierungsweise aus bilanziellen Gründen keinesfalls erforderlich und konsequent erscheint, wäre einer anderweitigen Einbeziehung der Pensionsgeschäfte in bestimmte ordnungspolitische Regelungen[214] unbedingt der Vorzug zu geben.

V. Steuerliche Behandlung[215]

Unterschiedliche Auffassungen über das Wesen der Pensionsgeschäfte bestehen auch im Steuerrecht. Folgt man der bürgerlich-rechtlichen Ausgestaltung als Kauf- und Rückkauf mit entsprechender Eigentumsübertragung, so ist das Pensionsgut während der Pensionszeit dem Pensionsnehmer zuzurechnen.[216]

---

213) Vgl. auch o.V., Wertpapier-Pensionsgeschäfte - richtig oder falsch bilanziert?, a.a.O., S.595; "Die Jahresbilanz einer Aktienbank aber kann und sollte nicht alle Merkmale zum Ausdruck bringen, die die Deutsche Bundesbank oder das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen als zusätzliche Erkenntnisquellen benötigen und wünschen."

214) Vgl. S.77 ff.

215) Die steuerliche Beurteilung der Pensionsgeschäfte wird insofern erschwert, als es sich bei den Pensionsgeschäften um eine spezifische Geschäftsart handelt, über deren Charakter und Behandlung sehr unterschiedliche Auffassungen bestehen; deshalb versucht der Verfasser, einzelne Probleme aufzuzeigen und einer Lösung näherzubringen. Dabei ist stets zu berücksichtigen, daß eine endgültige Beurteilung weitgehend der Argumentation der Parteien überlassen sein dürfte.

216) Vgl. auch Köllhofer, D., Effekten in der Handels- und Steuerbilanz der Kreditinstitute, a.a.O., S. 27 f.

Teilweise wird jedoch die Meinung vertreten, daß die bürgerlich-rechtliche Vertragsgestaltung bei Pensionsgeschäften für das Steuerrecht nicht relevant sei.[217]

Dabei wird davon ausgegangen, daß auf Grund wirtschaftlicher Betrachtungsweise der Pensionsnehmer während der Pensionszeit nur formeller Eigentümer ist.[218] Der vom RFH entwickelte und vom BFH übernommene Grundsatz der wirtschaftlichen Betrachtungsweise[219] nach § 1 StAnpG soll aber nur in Ausnahmefällen zu Abweichungen vom bürgerlichen Recht führen und nur bei sehr gewichtigen Gründen vom Handelsrecht divergieren.[22o] Das Gebot des § 1 Abs. 3 StAnpG ist ein Mittel dafür, den Sachverhalt wirtschaftlich zutreffend zu qualifizieren. Es ist aber nicht ein Mittel, durch dessen Anwendung ein völlig neuer Sachverhalt an Stelle des zu beurteilenden Sachverhalts gesetzt werden kann, um dadurch einen Besteuerungsfall zu schaffen."[221]

---

217) Vgl. ausführliche Darstellung von Ringling, H., Die steuerliche Beurteilung der Pensionsgeschäfte, in: StBP, 1966, 6. Jg., H.9, S. 21o ff.

218) Vgl. ebenda, S. 21o ff. Vgl. gegenteilige Meinung aus dem Bereich der Finanzverwaltung: Wacher, W., Die steuerliche Beurteilung der Wertpapier-Pensionsgeschäfte, in: Steuerwarte, 1966, 39. Jg., Nr. 5, S. 74 f.

219) Vgl. Kühn, R., Abgabenordnung, 8. Aufl., Stuttgart 1966, Tz. 4 zu § 1 StAnpG, S. 784 f.

22o) Vgl. ebenda S. 784 f. und Steinberg, W., Zur Problematik der sogenannten wirtschaftlichen Betrachtungsweise im Steuerrecht, in: StBP, 1961, 1. Jg., H. 1o, S. 185 mit den angeführten Quellen.

221) Steinberg, W., Zur Problematik der sogenannten wirtschaftlichen Betrachtungsweise..., a.a.O., S. 189.
Vgl. hierzu auch: Spitaler, A., Die Grenzen der Auslegung im Steuerrecht, in: BB, 1956, 11. Jg., H. 1, S. 7 ff.

Da festgestellt wurde, daß Pensionsgeschäfte überwiegend darauf abzielen, den Vermögensgegenstand und dessen Erträge während der Pensionszeit dem Pensionsnehmer zukommen zu lassen, und den Pensionsgeschäften i.d.R. jeder Sicherungscharakter fehlt, ist auch eine Zurechnung nach § 11 StAnpG nicht möglich, der gesetzliche Beispielsfälle der sog. wirtschaftlichen Betrachtungsweise anführt.[222]

Ebenso dürfte bei den üblichen Pensionsgeschäften kein Verstoß gegen § 6 StAnpG vorliegen, wonach durch Mißbrauch von Formen und Gestaltungsmöglichkeiten des bürgerlichen Rechts die Steuerpflicht nicht umgangen oder gemindert werden kann. Dabei kann davon ausgegangen werden, daß eine Mißbrauchsvermutung umso näher liegt, je deutlicher die Absicht der Steuerersparnis in den Vordergrund tritt.[223]
§ 6 StAnpG stellt nämlich eine Prohibitivvorschrift dar, die gegenüber der zivilrechtlichen Gestaltungsfreiheit die Schranke der Maßgeblichkeit der tatsächlichen Verhältnisse setzt.[224]

---

222) Vgl. auch Bühler, O. - Strickrodt, G., Steuerrecht, Band I, 3. Aufl., Wiesbaden 1960, S. 400 f.
Ringling, H., Die steuerliche Beurteilung der Pensionsgeschäfte, a.a.O., S. 212 geht aber davon aus, daß § 11 StAnpG die Fälle einer anderweitigen Zurechnung nicht erschöpfend behandelt.
Vgl. auch Ringling, H., Steuerliche Probleme im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen bei Aktiengesellschaften, in: StBP, 1966, 6. Jg., Nr. 8, S. 177 f.

223) Vgl. Kuhn, R., Abgabenordnung, a.a.O., Tz. 3 zu § 6 StAnpG, S. 829 sowie auch das BFH-Urteil vom 8.1.1958 I 131/57 U, BStBl. 1958 III, S. 97.

224) Steinberg, W., Zur Problematik der sogenannten wirtschaftlichen Betrachtungsweise..., a.a.O., S. 190.
Vgl. auch Kuhn, R., Abgabenordnung, Tz. 1-3 zu § 6 StAnpG, S. 826 ff. und Mattern, G., Meßmer, K., Reichsabgabenordnung, Bonn, o.J., (1965) Tz.2655 ff. S. 702 f.

Obwohl die von der Rechtsprechung behandelten Zurechnungsfälle von so unterschiedlicher Natur sind, "daß sie nicht systematisiert werden können,"[225] dürfte für die Mehrzahl der Pensionsgeschäfte eine vom bürgerlichen Recht abweichende Zurechnung auf Grund wirtschaftlicher Betrachtungsweise nicht in Frage kommen.[226]

Von besonderem Interesse sind jedoch Urteile des RFH im Zusammenhang mit Kostgeschäften.[227] Entgegen der damals weitverbreiteten Auffassung, die Stücke dem "Hereingeber" zuzurechnen, sah der RFH den "Hereinnehmer" als wirtschaftlichen Eigentümer an. Dies geschah insbesondere mit der Begründung, daß der Hereinnehmer über die Stücke frei verfügen könne und er die Gefahr des Verlustes[228] für die Reporteffekten trage.[229]

---

225) Bühler-Strickrodt, Steuerrecht, Band I, a.a.O., S. 402.

226) Lediglich bei Vorliegen von besonderen Formen und Vereinbarungen wird eine anderweitige Zurechnung angenommen werden können. Vgl. auch Wagner, E., Zur steuerlichen Beurteilung von Pensionsgeschäften, in: ZfK, 1967, 20. Jg., H. 1, S. 37

227) Vgl. RFH-Urteil vom 18. November 1925 VI A 899 RStBl. 1926, S. 220,
RFH-Urteil vom 27. November 1928 VI A 1047/28, RStBl. 1929, S. 35,
RFH-Urteil vom 17. November 1931 III A 1016/30, RStBl. 1931, S. 868.
Über die Kostgeschäfte vgl. Geiger-Fürstenthal, Das Kostgeschäft in Effekten, a.a.O., S. 5 ff.

228) Zur Gefahr des Verlustes wird in dem RFH-Urteil vom 17. November 1931, a.a.O., ausdrücklich aufgeführt: Wenn ohne Verschulden des Hereinnehmers die in seinem Besitz befindlichen Stücke "verlorengehen, vernichtet oder gestohlen werden, wird er dadurch von seiner Rücklieferungspflicht nicht befreit (vgl. § 279 BGB)."

229) Vgl. RFH-Urteil vom 17. November 1931, a.a.O.

"Außerdem folgt daraus, daß mit einem Kostgeschäft derselbe wirtschaftliche Erfolg wie mit einer Verpfändung erstrebt wird, noch nicht, daß es für die Vermögensteuer[230] einer Verpfändung gleichzustellen ist."[231]

Nachdem die höchstrichterliche Rechtsprechung sogar bei den Kostgeschäften, die überwiegend Sicherungscharakter getragen haben, eine Zurechnung zum Hereinnehmer vorgenommen hat, gilt dies umso mehr für die Pensionsgeschäfte.[232] Obwohl für die derzeit üblichen Pensionsgeschäfte offizielle Stellungnahmen der Finanzbehörden noch nicht vorliegen,[233] werden diese i.d.R. eine Konfrontierung vermeiden,[234] soweit nicht bei Beurteilung eines einzelnen Pensionsgeschäfts durch entsprechende, feststellbare Vereinbarungen Umgehungstatbestände offensichtlich werden.[235]

---

230) Eine entsprechende Zuordnung wäre ebenso bei der Einkommensteuer anzunehmen.
231) RFH-Urteil vom 17. November 1931, a.a.O.
232) Den bereits angeführten Darstellungen von Ringling, H., dürften Einzelfälle zugrundeliegen, die abgesehen von den getroffenen Folgerungen, keinesfalls die üblichen Pensionsgeschäfte charakterisieren. Allerdings muß Ringling insoweit zugestimmt werden, als die von ihm dargelegten Pensionsgeschäfte etwas problematisch sind;
vgl. auch S. 85 ff.
233) Dem Vernehmen nach ist in Kürze ein gemeinsamer Ländererlaß zu erwarten.
234) Ungeachtet der steuerrechtlichen Beurteilung ergibt sich bei den meisten Pensionsgeschäften die Schwierigkeit einer vollständigen Erfassung und Interpretation der zugrundeliegenden Vereinbarungen.
235) Vgl. auch Wagner, E., Zur steuerlichen Beurteilung von Pensionsgeschäften, a.a.O., S. 37.

Lediglich anläßlich von steuerlichen Betriebsprüfungen sollen die Betriebsprüfer die schon bekannte Ansicht geäußert haben,[236] daß Pensionsgeschäfte eine Darlehensgewährung darstellen, die durch entsprechende Vermögenswerte abgesichert sei.[237] Dem Vernehmen nach erfolgt derzeit von der Finanzverwaltung keine einheitliche Behandlung; vielmehr wird im süddeutschen Raum von der Finanzverwaltung die Meinung vertreten, daß es sich entsprechend der Behandlung in der Handelsbilanz um reguläre Verkaufs- und Rückkaufsgeschäfte handelt.[238]

Abgesehen von den Pensionsgeschäften mit steuerfreien Wertpapieren[239] sind bei Pensionsgeschäften steuerliche Motive regelmäßig von sekundärer Bedeutung.

Bestehen an den Bilanzstichtagen Pensionsgeschäfte, so ergeben sich Bewertungsprobleme, die sich sowohl im Ertrag- als auch im Vermögensteuerbereich auswirken.[240] Folgt man der Auffassung, daß das wirtschaftliche Eigentum während der Pensionszeit dem Pensionsnehmer zuzurechnen sei[241], so hat dieser den Vermö-

---

236) Vgl. Ringling, H., Die steuerliche Beurteilung der Pensionsgeschäfte, a.a.O., S. 21o ff.

237) Vgl. Rundschreiben des Verbandes privater Hypothekenbanken an dessen Mitgliedsinstitute vom 29. August 1967, nicht veröffentlicht.

238) Bei Gesprächen mit Betriebsprüfern der Finanzverwaltung entstand beim Verfasser der Eindruck, daß die Finanzbehörden in Anbetracht der voraussichtlichen Änderung der vorgeschriebenen Bilanzierungsweise auf eine abweichende Behandlung in der Steuerbilanz zunächst i.d.R. verzichten.

239) Vgl. S.94 ff.

240) Über die verschiedenen Wertansätze vgl. S.5o ff. sowie auch Wüst, R., Die unterschiedliche einkommensteuerliche Behandlung von notierten Aktien bei ihrer Zugehörigkeit zum Privat- oder zum Betriebsvermögen, Diss. München 1964, S. 2 ff.

241) Über das Maßgeblichkeitsprinzip vgl. Wöhe, G., Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Band I, 2. Aufl., Berlin 1966, S. 219 ff.

genswert anzusetzen.[242] Der Ansatz von entsprechenden Rückstellungen für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften im Rahmen der handelsrechtlichen Vorschriften wurde von der steuerlichen Rechtsprechung bisher ausdrücklich anerkannt,[243] so daß diese Grundsätze[244] auch bezüglich der am Bilanzstichtag bestehenden Rücknahmeverpflichtungen beim Pensionsgeber Anwendung finden müßten.[245]

D. Mittel zur Verwirklichung bankpolitischer Zielsetzungen

Die bankpolitischen Zielsetzungen sind weitgehend durch das erwerbswirtschaftliche Prinzip geprägt,[246] das die Leitmaxime für ein marktwirtschaftliches System darstellt.[247] Dabei erfährt das erwerbswirt-

---

242) Nach dieser Auffassung ist auch davon auszugehen, daß Pensionsgeschäfte in Wertpapieren der Börsenumsatzsteuer unterliegen, so daß, abgesehen von Händlergeschäften, i.d.R. die Börsenumsatzsteuer zu entrichten ist; vgl. §§ 17 ff. Kapitalverkehrsteuergesetz i.d.F. vom 24. Juli 1959 (BGBl. I S. 53o).

243) Vgl. Bühler-Scherpf, Bilanz und Steuer, a.a.O., S. 273; RFH-Urteil vom 4.11.1925, Amtl. Sammlung Band 17, S. 332, BFH-Urteil vom 3.7.1956, BStBl. 1956 III S. 248 sowie BFH-Urteil vom 5.11.1957, BStBl. 1958 III S. 24.

244) Vgl. S.42 ff.

245) Vgl. auch Köllhofer, D., Effekten in der Handels- und Steuerbilanz der Kreditinstitute, a.a.O., S. 28.

246) Vgl. Hagenmüller, K.-F., Der Bankbetrieb III, Wiesbaden 1964, S. 29o und Rieger, W., Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 2. Aufl., Erlangen 1959, S. 44 ff.

247) Vgl. Gutenberg, E., Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Band I, Die Produktion, 13. Aufl., Berlin-Heidelberg-New York, 1967, S.10.

schaftliche Prinzip bei bestimmten Institutsgruppen gewisse Einschränkungen.[248] Bei der Unterstellung des erwerbswirtschaftlichen Prinzips kann jedoch nicht davon ausgegangen werden, daß es in seiner ausgeprägten Form, der Gewinn- oder Rentabilitätsmaximierung angestrebt wird, "sondern Beobachtung und Erfahrung lehren, daß die unternehmerische Aktivität in der Praxis von mannigfaltigen Zielvorstellungen beherrscht wird."[249] Die einzelnen Ziele können dabei zueinander eine komplementäre, konkurrierende oder indifferente Stellung beziehen.[250] Bei langfristiger Betrachtung ist es möglich, daß sich Unternehmensziele ergänzen, die bei kurzfristiger Betrachtung konkurrieren.[251]

Die in der Zielkombination bestimmenden Faktoren sind jedoch bei den Kreditinstituten[252] das Gewinn- und das Sicherheitsstreben.[253] Hat man die anzustrebenden Ziele bestimmt, so sind die Zielerreichungsentscheidungen zu treffen, die zusammen mit den Zielen die

---

248) Vgl. Obst. G.-Hintner, O., Geld-, Bank- und Börsenwesen, 35. Aufl., Stuttgart 1963, S. 254 ff.

249) Heinen, E., Das Zielsystem der Unternehmung, Wiesbaden 1966, S. 29.

250) Vgl. ebenda, S. 94 ff.

251) Vgl. für viele: Sandig, C., Betriebswirtschaftspolitik, 2. Aufl., Stuttgart 1966, S. 83 f.

252) Bestimmte Einschränkungen sind bei den Sparkassen und Genossenschaftsinstituten gegeben, die teilweise andere Zielsetzungen vorziehen.

253) Vgl. Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb III, a.a.O., S. 294 ff. und v. Köppen, J., Das Eigenkapital der Kreditinstitute, Wiesbaden 1966, S. 227 ff.
Lipfert, H., System einer theoretischen Bankbetriebspolitik, in: ZfK, 1963, 16. Jg., H. 9, S. 374 ff. nennt Rentabilität, Liquidität, Risikominimierung und Standingpflege als Ziele, die in den einzelnen Tätigkeitsbereichen stets gleichzeitig zu verfolgen und zu erfüllen sind. Dem Sicherheitsstreben wird bei den Banken vor allem durch entsprechende Beachtung der Liquidität Rechnung getragen; vgl. hierzu Hintner, O., Zum Liquiditätsproblem der Geschäftsbanken, a.a.O., S. 396 ff.

Geschäftspolitik eines Instituts zum Ausdruck bringen.[254] Teilweise werden die geschäftspolitischen Maßnahmen nach Tätigkeitsbereichen aufgeteilt, um eine bestimmte Systematisierung vornehmen zu können.[255]

Obwohl sich das Pensionsgeschäft durch seine Vielgestaltigkeit auszeichnet, lassen sich bestimmte Schwerpunkte bilden, in denen das Pensionsgeschäft bevorzugt als Mittel der Geschäftspolitik anzutreffen ist, wenn auch überwiegend in einem bestimmten Ergänzungsverhältnis zu anderen gewählten Maßnahmen.

I. Liquiditätspolitik

"Liquiditätspolitik beinhaltet das Bemühen, unter Wahrung der Rentabilität allen Zahlungsansprüchen jederzeit gerecht zu werden."[256] Im Vergleich zu anderen Betriebswirtschaften besitzt das Liquiditätsproblem bei Kreditinstituten besondere Bedeutung,[257] "denn es sind immer wieder Liquiditätserwägungen, die die Leiter von Kreditbanken veranlassen, so und nicht anders zu handeln, auch wenn aus Gründen der Rentabilität des Unternehmens oder mit Rücksicht auf den Wirtschaftsablauf ein anderes Verhalten erwünscht ist."[258]

---

254) Vgl. Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb III, a.a.O., S. 289.
255) Vgl. Lipfert, H., System einer theoretischen Bankbetriebspolitik, a.a.O., S. 374 ff.
256) Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Band III, a.a.O., S. 35o.
257) Vgl. Hintner, O., Zum Liquiditätsproblem der Geschäftsbanken, a.a.O., S. 399 f. und Rieger, W., Einführung in die Privatwirtschaftslehre, a.a.O., S. 28o.
258) Stucken, R., Geld und Kredit, 2. Aufl., Tübingen 1957, S. 1o5.

Da der Einfluß der Kreditinstitute auf die Entscheidungen ihrer Einleger und ihrer Schuldner gering ist und die Dispositionen der Kreditnehmer unabhängig von den Dispositionen der Einleger getroffen werden,[259] müssen Divergenzen von Zahlungsströmen durch entsprechende Dispositionen ausgeglichen werden. Bei Einzahlungsüberschüssen ergibt sich die Möglichkeit einer Erhöhung der Dispositionsbestände, während Auszahlungsüberschüsse durch Geldaufnahme oder Verminderung von Dispositionsbeständen ausgeglichen werden können.[26o]

Dabei kann davon ausgegangen werden, daß durch die Einlagen- und Dienstleistungspolitik bezüglich des Nichtbankenbereichs zunächst eine Beeinflussung der Zahlungsströme beabsichtigt ist, während sich der Ausgleich von auftretenden Divergenzen durch entsprechende Dispositionen primär zwischen Kreditinstituten vollzieht.

1. Nichtbanken

Der ausgeprägte Einlagenwettbewerb der Kreditinstitute hat in den vergangenen Jahren zu neuen Formen der Geldbeschaffung geführt,[261] und das Stichwort Pensionsgeschäft ist den großen Bankkunden auf der Geldgeberseite zu einer vertrauten Vokabel geworden.[262]

---

259) Vgl. Schrom, F., Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität und die Liquiditätsnormen im KWG, Diss., München 1963, S. 91.
26o) Vgl. auch van Wyk, W., Die Gelddisposition der Banken, Frankfurt 1966, S. 19.
261) Vgl. o.V. Pensionsgeschäfte, Mittel gegen Liquiditätsbeengung, in: Börsenzeitung vom 11. Dezember 1965.
262) Vgl. o.V. Etwas außerhalb der Legalität?, a.a.O.

Wie im folgenden näher erläutert werden wird, war es den Banken nicht möglich, attraktive Großeinlagen zu gewinnen, da ihnen eine marktgerechte Verzinsung als Einlagen lange Zeit verwehrt war. Die Großeinleger zogen es daher vor, am Eurogeldmarkt tätig zu werden[263] oder aber ihren Geldnehmer direkt im Inland zu suchen.[264] "Es ist vom Standpunkt der Banken aus gesehen ein unbefriedigender Zustand, wenn in der arbeitsteiligen Wirtschaft die Versicherungsunternehmen, große Firmen und sonstige Kapitalbesitzer wegen nicht marktgerechter Habenzinssätze ihre Gelder mit Hilfe von Maklern und privaten Finanzierungsgesellschaften direkt an die Kreditnehmer weiterleiten, anstatt sie den Banken zur Verfügung zu stellen."[265] Das Pensionsgeschäft aber ermöglichte es den Banken, nicht nur eine marktgerechte Verzinsung von Einlagen[266] vorzunehmen, sondern darüber hinaus auf die breit gestreuten individuellen Anliegen von Großkunden einzugehen.[267]

---

263) Vgl. hierzu Büschgen, H.E., Der Euro-Dollar-Markt als internationaler Geldmarkt, in: ZfB, 1967, 37. Jg., Nr. 2, S. 97 ff. (insbesondere S. 105 f.).

264) Vgl. Trautmann, W., Der Ruf nach Freiheit, a.a.O., S. 1582.

265) Barocka, E., Kommunalkredit und kommunale Finanzwirtschaft, Frankfurt 1958, S. 603.

266) Strenggenommen entstehen aber beim Pensionsgeschäft nach der derzeitigen Bilanzierungsweise überhaupt keine Einlagen; vielmehr nur ein entsprechender Mittelzufluß, dem eine zeitweilige Veräußerung des Vermögenswertes gegenübersteht.

267) Vgl. Könneker, W., Die Zinsverordnung, ihre Aufgabe und die Grenzen ihrer Wirksamkeit, in: ZfK, 1966, 19. Jg., H. 1, S. 22: "Die Geschäfte der Kreditinstitute besonders mit ihren großen Kunden sind so mannigfaltig und die Kosten für die verschiedenen Geschäfte und Dienstleistungen so gestaltungsfähig..."

Das Volumen der Verbindlichkeiten aus Pensionsgeschäften von Geschäftsbanken gegenüber Nichtbanken und dem Ausland belief sich per Ende September 1965 auf ca. 2,1 Mrd. DM und stellte somit die Hälfte des Volumens der insgesamt von den Geschäftsbanken abgeschlossenen Pensionsgeschäfte dar.[268]

a. Zinsverordnung

Die fast 36-jährige Periode behördlicher Regelung der Bankzinsen ging am 1. April 1967 durch die Aufhebung der ZVO zu Ende.[269] Bis Februar 1965 wurden die Habenzinsen durch das Habenzinsabkommen geregelt.[270] Die darauf erlassene Zinsverordnung, deren Rechtsgrundlage § 23 KWG beinhaltet, sollte Umgehungen der Habenzinsregelung einen Riegel vorschieben[271] und eine geeignete Überwachung der getroffenen Maßnahmen sicherstellen.[272]

Da die starre Trennung zwischen den Konditionen für Banken und Nichtbanken,[273] welche die Grundlage der ZVO bildete,[274] nicht den marktmäßigen Voraussetzungen entsprochen hatte, suchten die Banken nach legalen Umgehungsmöglichkeiten, um sich den Mittelzufluß von Großeinlegern zu sichern.

---

268) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 6.
269) Vgl. Die Entwicklung der Termineinlagen unter dem Einfluß der partiellen Zinsfreigaben vom März 1965 und Juli 1966, in: Monatsberichte der Bbk, 19. Jg., Nr. 3, März 1967, S. 3.
270) Vgl. Abkommen über die Festsetzung von Höchstzinssätzen für hereingenommene Gelder (Habenzinsabkommen) vom 22.12.1936 (RAnz. Nr. 299).
271) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1964, S. 56.
272) Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1962, S. 102.
273) Vgl. dazu auch Stützel, W., Banken, Kapital und Kredit..., a.a.O., S. 554 f.
274) Vgl. § 11 ZVO.

Während ursprünglich alle Einlagen mit einer Laufzeit oder Kündigungsfrist von unter zweieinhalb Jahren, die Kreditinstitute von Nichtbanken entgegennahmen,[275] der ZVO unterlagen, wurden mit Wirkung vom 1. Juli 1966 die Zinsen für Einlagen ab 1 Mio DM mit einer Laufzeit oder Kündigungsfrist von drei Monaten und mehr aus der Zinsbindung entlassen. Der Gesamtbestand an Termineinlagen erhöhte sich danach sprunghaft,[276] so daß sich die weitverbreitete Vermutung bestätigte, daß als Termingelder geeignete Mittel bevorzugt anderweitig angelegt wurden.

Infolge der an das Pensionsgeschäft anknüpfenden Buchungspraxis schlug sich der Mittelzufluß von Nichtbanken nur in einer Liquidisierung der Aktivseite der Bankbilanz, nicht dagegen in der Position "Einlagen" nieder. Der Geldgeber übernahm für die vereinbarte Laufzeit einen bestimmten Vermögenswert[277] und erhielt durch die Pensionsvereinbarungen eine kursgesicherte Anlage, so daß sich für ihn eine annähernde Kapitalmarktverzinsung ohne Kursrisiko ergab. Durch das zeitweilige Ausscheiden des Vermögenswertes war es der Bank möglich, Einlagen von Nichtbanken zu erhalten, die nicht der ZVO und der Mindestreservepflicht unterlagen und mit denen sich noch andere geschäftspolitische Maßnahmen verbinden ließen.[278]

---

275) Vgl. §§ 11 und 12 ZVO.
276) Vgl. Monatsberichte der Bbk, März 1967, a.a.O., S. 4 und Geschäftsbericht der Bbk, 1966, S. 51.
277) Teilweise wurde die Mittelanlage in Einlagen und Pensionsgeschäft geteilt, wodurch sich ein Mischzins ergab; vgl. auch: o.V., Etwas außerhalb der Legalität?, a.a.O.
278) Vgl. insbesondere S. 112 ff.

Die Umgehungen der Zinsverordnung waren durchaus als legal zu betrachten.[279] Bekanntlich hat nicht zuletzt die starke Durchlöcherung der ZVO durch die Pensionsgeschäfte dazu geführt, daß die Zinsverordnung mit Wirkung ab 1. April 1967 aufgehoben wurde und den Marktpartnern nunmehr eine freie Zinsgestaltung ermöglicht wird.

Damit ist das hervorstechendste Motiv für die Pensionsgeschäfte von Geschäftsbanken mit Nichtbanken entfallen.[280] Sollten jemals wieder gesetzliche Zinsreglementierungen anstehen, dann würden wohl Umgehungen durch Pensionsgeschäfte soweit als möglich unterbunden werden.[281]

---

279) Vgl. Kalkstein, H., Aktuelle Fragen der Bankenaufsicht, a.a.O., S. 27o; im Gegensatz dazu: Consbruch, J.-Möller, A., KWG-Kommentar, Anm. 7 zu § 23 ZVO, S. 186 f.

28o) Gewisse Auswirkungen der Zinsfreigabe lassen sich bereits in einer deutlichen Abnahme der Pensionsgeschäfte in fremden festverzinslichen Wertpapieren erkennen; vgl. Monatsgerichte der Bbk, Juli 1967, a.a.O., S. 1o.

281) Vgl. Kalkstein, H., Aktuelle Fragen der Bankenaufsicht, a.a.O., S. 27o, der bereits vor Aufhebung der ZVO eine Ergänzung der Befugnisse nach § 23 KWG in Betracht zog, um Umgehungen der ZVO zu vermeiden.

b. Mindestreservevorschriften

Nach § 2 Abs. 1 AMR[282] unterliegen sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken sowie nicht reservepflichtigen Kreditinstituten und Banken im Ausland aus Einlagen, die bei Kreditinstituten unterhalten werden,[283] der Mindestreservepflicht.[284] Durch die bisherige Bilanzierungspraxis bedingt, sind Mittelzuflüsse aus Pensionsgeschäften nach den geltenden Vorschriften nicht mindestreservepflichtig, obwohl sich je nach dem Charakter des Pensionsgeschäfts der Mittelzufluß faktisch nicht von einer entsprechenden Einlage unterscheidet.

Die Gesetzesgrundlage der AMR, die §§ 6 und 16 des Bundesbankgesetzes,[285] beinhaltet bisher keine Möglichkeit, die Geldbeschaffung mittels Veräußerung von Aktiven der Mindestreserve zu unterstellen.[286] Diese Beeinträchtigung von bank- und währungspolitischen Regelungen durch die zeitweilige Veräußerung von Aktiven ist demnach nur durch eine Änderung des § 16 Bundesbankgesetz zu beheben. In einem Entwurf wurden auch schon Zahlungsverbindlichkeiten wegen

---

282) Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 3. September 1962 in der Fassung vom 6. Dezember 1966; abgedruckt in: Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank 1966, S. 111 ff.

283) Vgl. § 1 AMR.

284) Nach der derzeitigen Mindestreserveregelung wird auf eine Laufzeit von bis zu vier Jahren abgestellt, so daß auch nur Pensionsgeschäfte bis zu einer Laufzeit von vier Jahren in diesem Zusammenhang von Interesse sind.

285) Vgl. Spindler, J., Becker, W., Starke, O.-E., Die Deutsche Bundesbank, 2. Aufl., Stuttgart 1960, S. 191 ff.

286) Vgl. Wittkämper, G.W., Das öffentliche Wirtschaftsrecht der Pensionsgeschäfte von Kreditinstituten, a.a.O., S. 1344 f.

einer Verpflichtung zum Rückerwerb von Vermögensgegenständen den mindestreservepflichtigen Verbindlichkeiten gleichgestellt.[287]

Wegen der Substituierbarkeit der Verbindlichkeiten wurde auf eine Laufzeit von bis zu fünf Jahren als entscheidendes Kriterium für die Mindestreservepflicht abgestellt.[288]

Die Ausgabe von kurzfristigen Schuldverschreibungen an Nichtbanken, die für den Anleger ähnliche Konditionen wie der Abschluß von Pensionsgeschäften bringt,[289] wurde 1966 in die Mindestreservepflicht einbezogen.[290]

Durch den Abschluß eines Pensionsgeschäfts verbleibt nach der derzeitigen Regelung für den Mittelzufluß von Nichtbanken, nichtreservepflichtigen Kreditinstituten und Banken im Ausland der Vorteil, daß keine Mindestreservepflicht entsteht.[291] Bei einem Mindestreservesatz von z.B. 8,1 v.H. für befristete Verbindlichkeiten der Reserveklasse eins [292] ergibt sich somit bei einem für die Termineinlage zugrundegelegten Zinssatz von 5 v.H. für das Kreditinstitut ein absoluter Zinsvorteil von 0,44 %, der beiden Partnern zugutekommt. Solange keine Änderung der Mindestreservevorschriften erfolgt, verbleibt durch den Abschluß von Pensionsgeschäften ein recht beachtlicher Zinsvorteil.

---

287) Vgl. Leis, J., Mindestreserve-Politik in der Diskussion, in: Sparkasse, 1967, 84. Jg., H.6, S. 88.
288) Vgl. ebenda, S. 88.
289) Vgl. o.V., Lücke im Liquiditätsausgleich geschlossen, in: VW, 1966, 20. Jg., H. 1, S.21.
290) Vgl. § 2 Abs. 1 AMR und Geschäftsbericht der Bbk, 1966, S. 110.
291) Vgl. auch Schork, L., Gesetz über das Kreditwesen, a.a.O., Tz. 107 zu § 1, S. 79.
292) Vgl. Geschäftsbericht der Bbk, 1966, S. 116.

c. Bedeutung und Gestaltungsmöglichkeiten

Während die Umgehung der Zinsverordnung und der Mindestreservevorschriften bereits klare Motive für den Abschluß von Pensionsgeschäften offenbarten, gibt es noch zahlreiche zusätzliche Motive, die meist komplementärer Natur sind. Die im Einzelfall vorliegenden Motive tragen dazu bei, daß sich bei Pensionsgeschäften keine einheitlichen Zinssätze ergeben, sondern lediglich eine Orientierung an den Geld- und Kapitalmarktzinssätzen erfolgt. Als Partner auf der Kundenseite kommen jedoch neben Banken nur große Wirtschaftsunternehmen, öffentliche Stellen, Versicherungsunternehmen, Bausparkassen und Sozialversicherungsträger in Betracht,[293] da Einlagenhöhe und standing einer strengen Auslese unterliegen. Außerdem orientieren sich die Zinssätze nicht an irgendwelchen Normen, so daß auf die individuellen Belange der Pensionspartner ohne große Risikomargen eingegangen werden kann.

Im Gegensatz zum Geldmarkt, auf dem nur der interbankmäßige Liquiditätsaustausch stattfindet,[294] besitzt der "Markt" für Pensionsgeschäfte geringe Transparenz und setzt auch nicht eine bestimmte Fristigkeit der Vermögenswerte voraus. Vielmehr ist der Kreis der Pensionsteilnehmer nur durch die Forderung nach einer bestimmten wirtschaftlichen Verhandlungsposition beschränkt. Damit steht die Anlagetätigkeit der Nichtbanken in sehr enger Verbindung zum Interbankengeldmarkt.

---

293) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 6.
294) Vgl. Brehmer, E., Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes..., a.a.O., S. 71 ff.

Wegen der fehlenden Beschränkungen in bezug auf Teilnehmer und Vermögenswerte kann das Pensionsgeschäft auch als Zwischenglied zwischen Geld- und Kapitalmarkt angesehen werden. Insbesondere ist es durch das Pensionsgeschäft möglich, den Anschluß an den Geldmarkt mit Vermögenswerten zu erreichen, die bisher Kapitalmarktwerte darstellten.[295]

Die Einlagenpolitik einer Geschäftsbank ist deshalb nicht auf das Depositengeschäft beschränkt, sondern beinhaltet mit Hilfe der Dienstleistungspolitik breit gestreute Möglichkeiten, die Geldanlage mit den zusätzlichen Belangen zu koordinieren.[296]

ca. Eigengeschäfte

Als Eigengeschäfte wollen wir in diesem Zusammenhang solche Geschäfte bezeichnen, bei denen die Bestandsveränderungen der den Pensionsgeschäften zugrunde gelegten Vermögenswerte nicht in direktem Zusammenhang mit anderen Pensionsgeschäften stehen.[297]

Die Bank benutzt die Geldanlage eines Kunden, um sich zeitweilig von bestimmten Vermögenswerten zu trennen.

---

295) Während diese Funktion bei Wertpapieren die Effektenbörse erfüllen soll (vgl. jedoch S. 2o2 ff.), waren bislang die Realisierungsmöglichkeiten für Darlehensforderungen sehr beschränkt.

296) Je nach Art des getätigten Geschäfts kann dabei die Einlagen- oder Dienstleistungspolitik stärker in den Vordergrund treten.

297) Der analoge Begriff aus dem Effektenhandel, vgl. Hintner, O., Wertpapierbörsen, Wiesbaden 1961, S. 4o ff., läßt sich nicht direkt verwenden, da die durchgehandelten Pensionsgeschäfte zumeist ebenfalls über den Eigenbestand abgewickelt werden.

Während die Motive bei der Umgehung von ZVO und Mindestreservevorschriften nicht primär auf den Übergang von Vermögenswerten gerichtet waren, sondern dieser Übergang nur eine notwendige Begleiterscheinung darstellte, wird das Pensionsgeschäft dann seine Bedeutung behalten, wenn die Vermögensübertragung als primäres Motiv gegeben ist. Nach den derzeitigen gesetzlichen Vorschriften bringt ein Pensionsgeschäft zunächst einen Mindestreservevorteil mit sich, der zumeist durch Motive ergänzt wird, die auf eine zeitweilige Übertragung des Vermögenswertes abzielen. Der Wunsch nach einer zeitweiligen Vermögensübertragung kann sowohl vom Kreditinstitut als auch vom Kunden ausgehen.

Die Anlagedispositionen von Großeinlegern sind stark zinsorientiert.[298] Die Mindestreserveersparnis und die Absicht einer Liquidisierung von Aktiven erleichtern es dem Kreditinstitut, über die üblichen Termineinlagenzinssätze hinauszugehen. Für den Geldanleger ergibt sich durch die besondere Gestaltung des Pensionsgeschäfts eine höhere Verzinsung ohne zusätzliches Risiko; die Bilanzierung des Vermögenswertes während der Pensionszeit dürfte bei Nichtbanken nur in Ausnahmefällen unerwünscht sein.[299]

---

298) Vgl. Geschäftsbericht der Bbk, 1965, S. 62.
299) Vereinzelt soll es auch vorgekommen sein, daß der Pensionsnehmer trotz Abschluß eines Pensionsgeschäfts nicht den Vermögenswert, sondern Einlagen beim Pensionsgeber bilanzierte.

Das Interesse des Kunden kann auch darauf gerichtet sein, bestimmte Vermögenswerte zeitweilig zu erwerben, um steuerliche Vergünstigungen in Anspruch zu nehmen. Neben dem Erwerb von steuerfreien Wertpapieren[3oo] können vorübergehend Beteiligungen abgerundet werden. Voraussetzung für die Geltendmachung des Schachtelprivilegs ist u.a. eine Mindestbeteiligung von 25 v.H. während des ganzen Wirtschaftsjahres.[3o1] Vor allem, wenn Wertpapiere nicht oder nicht zum entsprechenden Zeitpunkt an der Börse zu den beabsichtigten Kursen erworben werden können, wird die Inanspruchnahme von steuerlichen Vergünstigungen durch Pensionsgeschäfte ermöglicht.[3o2] Allerdings wird dadurch auch eine Mitteilungspflicht nach dem Aktiengesetz ausgelöst.[3o3]

3oo) Vgl. S. 94 ff.
3o1) Vgl. § 9 Abs. 1 KStG.
3o2) Vgl. §§ 9 und 19 KStG; §§ 7 und 12 GewStG; § 1o2 BewG i.V. mit § 4 VStG und § 114 BewG; vgl. auch Jurkat, W., Das Schachtelprivileg in der Vermögensteuer, in: Blick durch die Wirtschaft Nr. 1oo vom 3o.4.1966, S. 5: "Beteiligungen, die auf Grund von Pensionsgeschäften gehalten werden, sind schachtelprivilegiert". Jedoch stellt Jurkat darauf ab, daß Kursschwankungen während der Pensionsdauer vom Pensionsnehmer getragen werden.
3o3) Vgl. §§ 16, 2o, 21 AktG und Würdiger, H., Aktien- und Konzernrecht, 2. Aufl., Karlsruhe 1966, S. 264 ff.

Lediglich zur Übertragung von Stimmrechten bedarf es nicht der Form eines Pensionsgeschäfts, da die Ausübung des Stimmrechts auch durch Bevollmächtigte möglich ist.[304]

Besteht seitens der Kunden die Absicht, sich zeitweilig von bestimmten Vermögenswerten zu trennen, so wird sich die Bank den Wünschen potenter Kunden nicht verschließen können, sondern im Rahmen ihrer Dienstleistungspolitik tätig werden. Dabei ist es zwar möglich, die Gewährung von regulärem Bankkredit an Nichtbanken in die Form eines Pensionsgeschäfts zu kleiden;[305] allein schon durch die Usancen bedingt, sind dieser Möglichkeit jedoch enge Grenzen gezogen. Vielmehr werden i.d.R. derartige Liquiditätshilfen schon bei der ersten Übernahme der Vermögenswerte zugesagt[306] und sind somit die stillschweigende Voraussetzung für eine Placierung der Vermögenswerte.

Weit häufiger dürften jedoch die Fälle sein, wo die Kreditinstitute Hilfestellung im Rahmen der Bilanzpolitik des Kunden gewähren, soweit nicht entgegengesetzte eigene Interessen vorhanden sind.[307]

Insbesondere wenn die Bilanzstichtage der beiden Pensionspartner nicht übereinstimmen, wird es dem Kreditinstitut leicht möglich sein, eine Verschlechterung der eigenen Liquiditätsstruktur durch die Übernahme von Vermögenswerten gegen Überlassung der entsprechenden Barmittel hinzunehmen. Vor allem bei den

---

304) Vgl. § 134 Abs. 3 AktG.
305) Vgl. Monatsberichte der Bbk, Nov. 1965, a.a.O., S.8.
306) Vgl. ebenda, S. 8.
307) Vgl. auch Ringleb, W., Wertpapiere gehen in Pension, in: VW, 1962, 16. Jg., Nr. 11, S. 441 ff.

Positionen "Wechsel" und "eigene Aktien unter Angabe ihres Nennbetrages"[308] wird gern durch Pensionsgeschäfte als Maßnahme vor dem Bilanzstichtag eine Modifizierung des Bilanzausweises vorgenommen.[309] Industrieunternehmen scheuen aus bilanzoptischen Gründen einen allzu hohen Ausweis von im Bestand befindlichen Wechseln, vor allem wenn sie z.B. wegen einer langen Laufzeit nicht bundesbankfähig sind.[310] Bei der Inpensiongabe von eigenen Aktien über den Bilanzstichtag wird teilweise die rechtliche Zulässigkeit bezweifelt.[311]

Der Ausweis von Pensionsgeschäften der Kreditinstitute als Pensionsgeber mit Nichtbanken vollzieht sich bei debitorischer Basis des Kunden in einem Aktivtausch und bei kreditorischer Basis in einer beidseitigen Bilanzverlängerung.

cb. Durchgehandelte Geschäfte[312]

In diesem Zusammenhang sind nur solche durchgehandelten Geschäfte von Interesse, die aus der Sicht des Kreditinstituts primär Kundeninteressen dienen und somit überwiegend Dienstleistungscharakter haben.[313]

---

308) Vgl. § 151 AktG.
309) Vgl. Ringleb, W., Wertpapiere gehen in Pension, a.a.O., S. 441.
310) Vgl. auch Obst-Hintner, Geld-, Bank- und Börsenwesen, a.a.O., S. 468.
311) Vgl. Ringleb, W., Wertpapiere gehen in Pension, a.a.O., S. 441 und § 71 AktG; vgl. auch Würdiger, H., Aktien- und Konzernrecht, a.a.O., S. 62: "Erfaßt wird von der Vorschrift auch der Erwerb des Dritten unter Kursgarantie der Gesellschaft..."
312) Vgl. auch Monatsberichte der Bbk., Juli 1967, a.a.O., S. 8.
313) Derartige Dienstleistungsgeschäfte stehen in mehr oder weniger engem Zusammenhang zur Einlagen- bzw. Liquiditätspolitik; deshalb erscheint eine Einbeziehung in diesen Abschnitt vertretbar.

Die Geschäftsbanken betätigen sich dabei als Vermittler von Anlagemöglichkeiten, welche die Geldgeber nicht direkt zu diesen günstigen Bedingungen erschließen können. Die Vermittlertätigkeit der Geschäftsbanken bezieht sich insbesondere auf Schuldverschreibungen von Emissionsinstituten sowie auf steuerfreie Wertpapiere.

Abgesehen von den Kreditinstituten besitzen nur wenige größere Geldgeber[314)] die Möglichkeit und die Absicht, täglich die Konditionen des Schuldverschreibungsabsatzes von verschiedenen Emissionsinstituten zu verfolgen. Teilweise reicht auch die Marktstellung nicht aus, um bei Emissionsinstituten die individuellen Anliegen durchzusetzen. Überwiegend sind auch die Emissionsinstitute gar nicht darauf bedacht, die Geschäftsbanken aus ihrer Absatzfunktion zu verdrängen, da auch meist im Aktivgeschäft eine große Abhängigkeit von den Geschäftsbanken besteht.

So haben es vor allem geschickte Wertpapierhändler einzelner Geschäftsbanken verstanden, dem Kunden attraktive Konditionen inbezug auf Verzinsung und Laufzeit zu bieten und auf der anderen Seite einen Kursgewinn zu vereinnahmen, der durch inkongruente Fristen erweiterungsfähig ist.

---

314) In Frage kommen vor allem Geldgeber, die nur gelegentlich einen großen Anlagebedarf haben, wie etwa Industrieunternehmen nach einer Kapitalerhöhung oder Anleiheplacierung, deren Aufkommen nur sukzessive Verwendung findet.

Die Pensionsgeschäfte mit steuerfreien Wertpapieren[315] haben ihren Ursprung in der unterschiedlichen Ertragsteuerbelastung der Wertpapiereigentümer.[316] Durch das Pensionsgeschäft wird ermöglicht, daß die an das Wertpapier gebundene Ertragsteuerbefreiung ohne endgültige Veräußerung mobilisiert werden kann. Große Bestände an steuerfreien Wertpapieren befinden sich bei öffentlichen Stellen; da diese an den Vorteilen der Steuerfreiheit[317] der Wertpapiere nicht oder nicht im selben Maße wie unbeschränkt steuerpflichtige Körperschaften partizipieren können, andererseits ein endgültiger Verkauf der Papiere nicht in Betracht kommt, bietet sich der Abschluß von Pensionsgeschäften geradezu an.

Als Bindeglied zu den Geldgebern schalten sich Kreditinstitute ein, so daß sich der Steuervorteil je nach Verhandlungsposition auf drei Partner verteilt.[318] Als Gegenwerte für die steuerfreien Wertpapiere werden auch teilweise tarifbesteuerte Wertpapiere vereinbart. Bank und Kunde einigen sich über die Rendite der Geldanlage und setzen unter Annahme eines bestimmten Steuervorteils entsprechende Ausgleichszahlungen und Kursvereinbarungen fest.[319]

---

315) Vgl. § 3a EStG; das gilt aber auch analog für Wertpapiere, deren Zinserträge einer 3o %igen Kapitalertragsteuer unterliegen; vgl. §§ 43 und 44 EStG.
316) Vgl. auch Ausführungen zur steuerlichen Behandlung der Pensionsgeschäfte S. 71 ff.
317) Vgl. § 3a EStG.
318) Vgl. ausführliches Beispiel bei Wacher, W., Die steuerliche Beurteilung der Wertpapier-Pensionsgeschäfte, a.a.O., S. 74 f.
319) Vgl. ebenda, S. 75.

Der Vergleich zwischen einem Pensionsgeschäft mit steuerfreien und tarifbesteuerten Wertpapieren sei an folgendem Beispiel erläutert:[32o)]

	steuerfrei:	tarifbesteuert:
	DM	DM
Zinsertrag [a)]	1oo.ooo,--	1oo.ooo,--
sonstige steuerpflichtige Erträge	2oo.ooo,--	2oo.ooo,--
	3oo.ooo,--	3oo.ooo,--
./. Ausgleichszahlung	1oo.ooo,--	--
Ertrag vor Steuerbelastung	2oo.ooo,--	3oo.ooo,--
./. Steuerbelastung [b)]	6o.ooo,--	18o.ooo,--
	14o.ooo,--	12o.ooo,--

a) unter Berücksichtigung des Zinsregulativs
b) angenommener Steuersatz von 6o v.H. (vgl. auch Ausführungen im folgenden Text)

Diesem Beispiel liegt die Annahme zugrunde, daß die als Kurssicherungsgebühr oder als Provision deklarierte Ausgleichszahlung gewinnmindernd als Betriebsausgabe gebucht wird und die Zinserträge aus den steuerfreien Wertpapieren ohne Abzug der Ausgleichszahlung außerhalb der Bilanz vom Gewinn abgesetzt werden.

Dieser Auffassung kann jedoch nicht gefolgt werden, da in § 3c EStG ausdrücklich festgelegt ist, daß Ausgaben, die in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang mit steuerfreien Einnahmen stehen, nicht als Betriebsausgaben oder Werbungskosten abzugsfähig sind.

32o) Vgl. auch ebenda und ähnliches Beispiel bei Ringling, H., Die steuerliche Beurteilung der Pensionsgeschäfte, a.a.O., S. 213 f.

Auch bei Nichtabzugsfähigkeit als Betriebsausgabe verbleiben durch entsprechende Vereinbarungen allen beteiligten Partnern höhere Zinserträge.

d. Ausländer[321]

Das Volumen der Pensionsgeschäfte mit Ausländern dürfte stark vom Zinsgefälle zwischen In- und Ausland beeinflußt werden.[322] Per ende Dezember 1965 betrugen die Verpflichtungen der Geschäftsbanken aus Pensionsgeschäften gegenüber Ausländern 768 Mio DM und die Forderungen 45,7 Mio DM.[323]

Besonders das Verzinsungsverbot für Einlagen von Gebietsfremden und die Vorschriften des § 52 AWV[324] charakterisieren die Pensionsgeschäfte mit Ausländern.

da. Beschränkungen durch § 52 AWV

Nach § 52 AWV bedürfen Rechtsgeschäfte der Genehmigung, die den entgeltlichen Erwerb inländischer festverzinslicher Wertpapiere durch Gebietsfremde von Gebietsansässigen unter der Verpflichtung des Gebietsansässigen, die Wertpapiere zu einem fest bestimmten Preis zurückzuerwerben, zum Gegenstand haben. Wegen § 28 Abs. 2 AWG ist die Deutsche Bundesbank für diese Genehmigung zuständig. Nach Mitteilung der Deutschen

---

321) In diesem Zusammenhang werden solche Aspekte behandelt, die überwiegend bei Pensionsgeschäften mit Ausländern (im Sinne des § 4 AWG; Außenwirtschaftsgesetz vom 28. April 1961, BGBl. I S. 481 mit Änderungen) von Bedeutung sind.

322) Vgl. z.B. Sonderentwicklung bei Pensionsgeschäften mit Ausländern im Jahre 1965; vgl. hierzu Geschäftsbericht der Bbk., 1965, S. 63 f.

323) Vgl. ebenda, S. 63.

324) Verordnung zur Durchführung des Außenwirtschaftsgesetzes (Außenwirtschaftsverordnung) vom 22. August 1961, BGBl. I S. 1381 mit Änderungen.

Bundesbank werden jedoch solche Genehmigungen grundsätzlich nicht erteilt.[325]

Die Begründung zu § 52 AWV ist in § 23 Abs. 3 AWG enthalten, wonach Beschränkungen des Geld- und Kapitalverkehrs zulässig sind, um einer Beeinträchtigung der Kaufkraft der DM entgegenzuwirken und das Gleichgewicht der Zahlungsbilanz sicherzustellen.[326] Die Beschränkungen beziehen sich vor allem auf Geldmarktpapiere,[327] so daß die besondere Bestimmung für Wertpapierpensionsgeschäfte im Zusammenhang mit der Mobilisierungsmöglichkeit von Wertpapieren durch Pensionsvereinbarungen gesehen werden kann.

Nach § 4 Abs. 2 Ziff. 7 AWG gilt für Wertpapiere der Begriff des Depotgesetzes;[328] als Wertpapiere im Sinne des AWG gelten jedoch auch "Anteile an einem Wertpapiersammelbestand oder an einer Sammelschuldbuchforderung".[329]

---

325) Vgl. Geschäftsbericht der Bbk, 1966, a.a.O., S. 117 und Mitteilung der Deutschen Bundesbank vom 18. Oktober 1961 Nr. 7019/61; abgedruckt in: BAnz Nr. 205 vom 24. Oktober 1961. In dieser Bestimmung ist bereits ausdrücklich das Wort "Pensionsgeschäft" enthalten.

326) Vgl. auch Archiv der Außenwirtschaft, herausgegeben von Pohlmann, A., Band II, Kapitalverkehr, Loseblattsammlung, Frankfurt, Stand 30.6.1967, S. 3 f.

327) Vgl. § 52 AWV.

328) Vgl. § 1 Abs. 1 des Gesetzes über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren (Depotgesetz) vom 4. Februar 1937 (RGBl. I S. 771).

329) Vgl. § 4 Abs. 2 Ziff. 7 AWG.

db. Beschränkungen durch § 53 AWV

Die Verzinsung von Guthaben auf Konten Gebietsfremder bei Geldinstituten im Wirtschaftsgebiet bedarf der Genehmigung der Deutschen Bundesbank.[330] Während diese eine Genehmigung für die Verzinsung von Termineinlagen in Sonderfällen erteilt, wird die Verzinsung von Sichteinlagen zur Zeit grundsätzlich nicht genehmigt.[331] Sofern die Gebietsansässigen nicht Geldinstitute sind, ist eine Verzinsung möglich.

dc. Gestaltungsmöglichkeiten

Als Vermögenswerte für Pensionsgeschäfte mit Ausländern verbleiben demnach insbesondere Darlehensforderungen, Aktien, Wechsel sowie ausländische festverzinsliche Wertpapiere. Wegen der 25 %igen Kapitalertragsteuer für Ausländer[332] dürften teilweise Wertpapiere in Darlehensforderungen getauscht worden sein,[333] die durch Pensionsgeschäfte mobilisiert wurden.

Zur Überbrückung von Währungsguthaben oder -verpflichtungen bieten sich ebenfalls Pensionsgeschäfte an. Besteht ein Devisenbedarf per Termin, so können die Devisen sofort angeschafft und bis zum Termin in einem Pensionsgeschäft mit Vermögenswerten der entsprechenden Währung angelegt werden. Erscheint umgekehrt die Auflösung einer Devisenposition im Moment nicht opportun, so kann bis zum Bedarf oder Verkauf

---

330) Vgl. § 53 AWV i.V. mit § 28 Abs. AWG; von dieser Vorschrift sind lediglich Sparguthaben ausgenommen.
331) Vgl. Mitteilung der Deutschen Bundesbank vom 2o. März 1964 Nr. 7oo4/64; abgedruckt in: BAnz Nr. 58 vom 24. März 1964.
332) Vgl. § 43 Abs. 1 Ziff. 6 EStG.
333) Ein Vorteil für diese Handlungsweise besteht überwiegend nur dann, wenn die Einkünfte beim ausländischen Pensionsnehmer nicht deklariert werden.

der Devisen eine ertragreiche Anlage in einem Währungspensionsgeschäft getätigt werden.[334] Dabei dient das Pensionsgut nicht notwendigerweise der Sicherung,[335] sondern um das Verzinsungsverbot zu umgehen und die beabsichtigten Ziele der Vermögensübertragung zu erreichen.[336]

Solange das Genehmigungsverfahren für die Verzinsung von Termineinlagen besteht, wird das Pensionsgeschäft mit Ausländern durchaus seine Bedeutung bewahren.

2. Kreditinstitute

Maßnahmen zur Aufrechterhaltung des finanziellen Gleichgewichts infolge von Divergenzen der Ein- und Auszahlungsströme dürften primär zwischen Kreditinstituten vorgenommen werden.[337]

a. Liquiditätsvorsorge

Da die Bestimmung der Zahlungsströme im voraus nicht exakt vorgenommen werden kann, andererseits die jederzeitige Zahlungsbereitschaft unabdingbar für den Bestand eines Kreditinstituts ist, ergibt sich die Notwendigkeit der Liquiditätsvorsorge.[338] Der Umfang der Liquiditätsvorsorge soll im Hinblick auf die erwarteten Liquiditätsanforderungen so bestimmt werden,

---

334) Hier ist auch eine gewisse Verknüpfung zum Eurogeldmarkt denkbar. Vgl. hierzu: Büschgen, H.E., Der Euro-Dollar-Markt als internationaler Geldmarkt, a.a.O., S. 97 ff.
335) Vgl. auch Aufermann, E., Pensionsgeschäfte, a.a.O., S. 1269 f.
336) Vgl. S.11 ff.
337) Vgl. auch Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Band III, S. 376 ff.
338) Vgl. auch Mauersberger, E., Die Wertpapieranlage der westdeutschen Kreditinstitute, Diss. Köln 1963, S. 203 f.

daß möglichst "keine Mittel unnötig einer ertragreichen Verwendung entzogen werden".[339] Es erhebt sich demnach die Forderung nach ertragreichen Anlagen, die jederzeit und ohne große Verluste mobilisierbar sind. Die Frage, ob gesetzliche Vorschriften für die Anlagepolitik von Bedeutung sind,[340] wird in der Literatur unterschiedlich beurteilt.[341] Ist die Liquiditätsvorsorge genau terminiert, so eröffnet sich durch Pensionsgeschäfte die Möglichkeit, ertragreichere Anlagen als Nostroguthaben zu wählen.

b. Liquiditätsdispositionen

Ergibt sich die Notwendigkeit von Liquiditätsdispositionen, so darf nicht allein die "Geldlage" eines einzelnen Tages bestimmend sein; vielmehr müssen in einer längeren Vorausschau die Liquiditätsstruktur der Bank, die Veränderungen des zukünftigen Geldstatus und die Marktlage in ihrer Entwicklung berücksichtigt werden.[342] Neben den Zahlungsmittelbeständen und den Geldmarktpapieren ergibt sich für einzelne Aktiva durch das Pensionsgeschäft die Möglichkeit einer verlustfreien, zeitweiligen Liquidisierung, die den Anforderungen der Liquiditätsdispositionen in geeignetster Weise genügen.

---

339) Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Band III, a.a.O., S. 373.
340) Vgl. Liquiditätsgrundsätze und AMR.
341) Vgl. Schrom, F., Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität..., a.a.O., S. 125 ff. und Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Band III, a.a.O., S. 366 ff. In unserer Darstellung wird die Einhaltung der Liquiditätsgrundsätze im Zusammenhang mit der nichtöffentlichkeitsbezogenen Bilanzpolitik behandelt; vgl. S. 116 ff.
342) Vgl. van Wyk, W., Die Gelddispositionen der Banken, a.a.O., S. 103.

ba. Inpensionnahme

Die vorübergehende Anlage von flüssigen Mitteln zwischen den Kreditinstituten ist in bezug auf den Zinssatz von großer Elastizität, da die finanziellen Dispositionen i.d.R. nach gründlichen rentabilitäts- und liquiditätsmäßigen Überlegungen getroffen werden.[343] Bei der Inpensionnahme von Vermögenswerten werden jedoch dem Geldgeber höhere Zinsen zugestanden als bei einer entsprechenden Termineinlage.

Insbesondere die Sparkassen benutzen ihre Gläubigerstellung am Geldmarkt auch für Pensionsgeschäfte.[344] Den Sparkassen wird es durch den Abschluß von Pensionsgeschäften überhaupt erst möglich, zinsgünstigere Anlagen bei bestimmten Kreditinstituten ohne Ausnahmegenehmigung zu tätigen.[345] Dagegen kann eine Sparkasse ohne die Ausnahmegenehmigung[346] Schuldverschreibungen auf den Inhaber, Orderschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen und Schuldbuchforderungen erwerben, soweit sie nach den gesetzlichen Vorschriften mündelsicher sind.[347] Als die ersten Pensionsgeschäfte im Sparkassensektor auftraten, wurde

---

343) Vgl. auch Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Band I, a.a.O., S. 2o9.
344) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 6.
345) Vgl. z.B. § 27 i.V. mit § 35 SpkO; Verordnung über die Verwaltung und den Betrieb von Sparkassen - Sparkassenordnung (SpkO) vom 12. November 1965 (GVBl. S. 334). Als Beispiel wird die bayerische SpkO herangezogen, die sich im wesentlichen mit den Verordnungen in den anderen Bundesländern deckt.
346) Vgl. § 34 SpkO.
347) Vgl. § 27 i.V. mit § 34 SpkO.

deren Vereinbarkeit mit dem Sparkassenrecht unterschiedlich beurteilt.[348] Sicher ist es nicht im Sinn der Girozentralen, wenn auf diese Weise Gelder in "organisationsfremde Kanäle" fließen, jedoch bleibt es den Girozentralen überlassen, durch entsprechende Zinssätze den Liquiditätsentzug im Sparkassenbereich zu verhindern.[349]

Soweit die Liquiditätshaltung der einzelnen Sparkasse und die Erfüllung der satzungsmäßigen Aufgaben im Aktivgeschäft nicht beeinträchtigt werden, ergibt sich keine rechtliche Einschränkung für die Pensionsgeschäfte der Sparkassen.[35o] Als Vermögenswerte für Pensionsgeschäfte eignen sich jedoch nur solche mit Mündelsicherheit. Während diese Bestimmung bei Wertpapieren nicht sehr einschränkend wirkt, kommen bei Darlehensforderungen überwiegend nur Schuldscheindarlehen in Betracht, deren Darlehensschuldner

---

348) Vgl. Auszug aus der Niederschrift über die Sitzung des Sparkassenausschusses am 28. März 1962, nicht veröffentlicht und o.V., Die übertragene Gläubigerschaft, in: Deutsche Sparkassenzeitung, a.a.O.

349) In den mit Sparkassenvertretern geführten Gesprächen wurde als einziges Motiv für den Abschluß von Pensionsgeschäften die höhere Verzinsung genannt. Im Durchschnitt sollen die Zinssätze bei Abschluß von Pensionsgeschäften um 1 % bis 1,5 % über den entsprechenden Einlagenzinssätzen der Girozentrale gelegen haben. Teilweise sind die Girozentralen jedoch auch dazu übergegangen, durch den Abschluß von Pensionsgeschäften marktgerechte Zinssätze zu bezahlen.

35o) Ebenso ist auch das Vorliegen eines Spekulationszweckes zu verneinen; vgl. § 29 Abs. 2 SpkO.

öffentliche Stellen sind. Der Erwerb von Schuldscheindarlehen kann aber u.U. zu Geschäftsbeschränkungen führen, da in § 32 Abs. 2 SpkO bestimmte Relationen für die langfristigen Kredite vorgeschrieben sind;[351] deshalb ist eine Anlage in mündelsicheren Wertpapieren vorzuziehen.

Die Laufzeit der Pensionsgeschäfte mit Sparkassen bewegt sich fast ausschließlich in dem Zeitraum von zwei Jahren. Die Bedeutung der größeren Sparkassen als Geldgeber an den Nichtsparkassensektor im Rahmen von Pensionsgeschäften ist in letzter Zeit erheblich zurückgegangen.[352]

Eine spezifische Bedeutung besitztdas Pensionsgeschäft im Zusammenhang mit den Einlagen von Realkreditinstituten.

---

351) Vgl. jedoch S.122 f.

352) Vgl. auch Geschäftsberichte der Städtischen Sparkasse München, die seit einigen Jahren Angaben über Pensionsgeschäfte enthalten:

		DM
GB 1962, S. 39	Bestand an kurzfristigen Wertpapieranlagen	9.763.75o,--
GB 1963, S. 45		2o.635.o43,61
GB 1964, S. 37		53.138.4o2,5o
GB 1965, S. 43		31.514.8o3,25
GB 1966, S. 45		6.794,624,--

Nachdem zusätzlich Angaben über die Wertpapierzu- und -abgänge gemacht werden, die zumindest bei den Abgängen nahezu ausschließlich aus Pensionsgeschäften resultieren dürften, ergeben sich für die einzelnen Jahre folgende Wertpapierabgänge als Basis für eine Schätzung der Umsätze in Wertpapierpensionsgeschäften:

	DM
1962	92.847.121,68
1963	5o.928.659,81
1964	7o.6o1.661,66
1965	125.314.149,83
1966	57.937.385,62

Damit dürften auch in etwa durchschnittliche Laufzeiten charakterisiert sein.

Nach § 1 Abs. 2 AMR sind die Realkreditinstitute, von Ausnahmen abgesehen, nicht reservepflichtig;[353] vielmehr werden nur die Kreditinstitute, bei denen sie Einlagen unterhalten, zur Mindestreservepflicht herangezogen.[354] Durch den Abschluß von entsprechenden Pensionsgeschäften erscheint aber die Geldanlage der Hypothekenbanken nicht als Einlage bei den Kreditinstituten, so daß die Mindestreservepflicht entfällt und eine höhere Verzinsung geboten werden kann.[355]

Die zeitweilige Mittelanlage der Kreditinstitute in Pensionsgeschäften bringt neben der höheren Verzinsung eine genau determinierte Veräußerungsmöglichkeit, die exakt auf die Liquiditätserfordernisse abgestellt werden kann. Abgesehen von Nostroguthaben und Vermögenswerten, deren Selbstliquidisierung zu einem bestimmten, absehbaren Zeitpunkt erfolgt, ist diese kursgesicherte Anlage bei anderen Vermögenswerten ohne Pensionsgeschäft nicht gegeben.[356] Für die zeitweilige Liquiditätsanlage ergibt sich jedoch vor allem die Frage, inwieweit eine Verschlechterung des Bilanzausweises nicht den geschäftspolitischen Überlegungen zuwiderläuft.

---

353) Vgl. auch Hammer, K., Wettbewerbsverschiebung durch Mindestreserveneuregelung, in: Der langfristige Kredit, 1965, 16. Jg., 16. Folge, S. 437 ff.

354) Vgl. § 2 Abs. 1 AMR: "Reservepflichtige Verbindlichkeiten sind sämtliche Verbindlichkeiten gegenüber... b) nicht reservepflichtigen Kreditinstituten...".

355) Vgl. entsprechend S.85 ff.

356) Vgl. z.B. über die Problematik der Anlage von Liquiditätsreserven in Effektenwerten: Schrom, F., Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität..., a.a.O., S. 7o ff. und Mauersberger, E., Die Wertpapieranlage der westdeutschen Kreditinstitute, a.a.O., S. 2o2 ff.; Thomas, K., Ausleihungen, Diskontierungen und Wertpapieranlagen der Kreditbanken, Berlin 1956, S. 49 ff.

bb. Inpensiongabe

Da die Selbstliquidisierung bei den ertragreichen Aktiva der Kreditinstitute äußerst gering ist, jedoch aus Rentabilitätserwägungen auf eine ertragreiche Anlage ungern verzichtet wird, ist es erstrebenswert, die Vermögenswerte "schon vor ihrer natürlichen Geldanschlußfähigkeit in den Geldstand"[357] verwandeln zu können.

bba. Festverzinsliche Wertpapiere

Die Liquidisierungsmöglichkeit von festverzinslichen Wertpapieren an der Börse muß sehr vorsichtig beurteilt werden,[358] da solche Liquiditätserwägungen meist keine Einzelerscheinung darstellen und deshalb bei der Veräußerung mehr oder weniger hohe Kursverluste hingenommen werden müssen.[359] Darüber hinaus kann der Liquiditätsbedarf des Kreditinstituts nur ein vorübergehender sein, so daß im Hinblick auf die erwartete Marktentwicklung eine endgültige Veräußerung nicht opportun erscheint.

Abgesehen von der Kurzfristigkeit einer Lombardierung von Effekten bei der Deutschen Bundesbank besteht auch für lombardfähige Wertpapiere kein Anspruch auf die Gewährung eines Lombardkredits.[36o]

---

357) Floß, E., Theorie der Sparkassen-Liquidität, in: Beiträge zur Theorie des Sparens und der wirtschaftlichen Entwicklung, in: Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, herausgegeben von Voigt, F., Berlin 1958, S. 1o5.
358) Vgl. auch S. 2o2 ff.
359) Vgl. auch Schrom, F., Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität..., a.a.O., S. 71.
36o) Vgl. Spindler-Becker-Starke, Die Deutsche Bundesbank, a.a.O., S. 218.

Zahlreiche weitere Beschränkungen[361] bedingten, daß die von der Bank deutscher Länder und von der Deutschen Bundesbank gewährten Lombardkredite nie über eine Nebenrolle hinausgewachsen sind.[362]

Eine gewisse Ähnlichkeit mit einem längerfristigen Lombardgeschäft stellte die zeitweilige Abtretung von Ausgleichsforderungen an die Deutsche Bundesbank dar; diese Geschäftsart war als Liquiditätshilfe für die Kreditinstitute zur Unterstützung der Finanzierungsprogramme der Regierung gedacht,[363] da zur Refinanzierung kein ausreichendes Wechselmaterial vorhanden war. Seit 1962 werden in der monatlichen Bilanzstatistik keine derartigen Geschäfte mehr ausgewiesen.[364]

Ungünstige Veräußerungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt und bei der Notenbank hatten zur Folge, daß sich die Kreditinstitute komplementäre oder subsidiäre Formen der Veräußerung geschaffen haben, die den Anforderungen besser entsprechen. Vor allem bei Restbeständen von Emissionen und schlechter Kapitalmarktverfassung scheidet ein Verkauf über die Börse im allgemeinen aus, da die anderen Emissionsteilnehmer und der Emittent von einer zukünftigen Einbeziehung in das Konsortium absehen oder die Konsortialquote kürzen würden.

---

361) Vgl. § 19 BbkG.
362) Vgl. auch Mauersberger, E., Die Wertpapieranlage der westdeutschen Kreditinstitute, a.a.O., S. 215.
363) Vgl. Geschäftsbericht der Bank deutscher Länder, 1950, S. 27.
364) Vgl. Monatsberichte der Bbk, September 1967, S. 65.

Die zeitweilige, auf die Liquiditätsplanung abgestellte Veräußerung von Wertpapieren durch Pensionsgeschäft erfolgt jedoch i.d.R. zu höheren Zinsen als andere Formen der entsprechenden Geldbeschaffung. Im Rahmen der kurzfristigen Liquiditätsdisposition werden überwiegend nur Kontrakte mit anderen Kreditinstituten geschlossen werden, da bei Liquiditätsbedarf nicht an Nichtbanken herangetreten werden kann. Andererseits können die Angebotskonditionen bei Anlage von Kapitalsammelstellen, Wirtschaftsunternehmen und Privaten so gestaltet werden, daß eine Geldanlage der Anfrager erfolgt.

Das Zinsänderungsrisiko während der Pensionszeit liegt, abgesehen von Pensionsgeschäften ohne Rückgabeverpflichtung, auf beiden Seiten;[365] da jedoch der Veräußerung durch Pensionsgeschäft insbesondere dann der Vorzug gegeben wird, wenn die anderen Verwertungsmöglichkeiten unzureichend sind, besteht eher die Unwahrscheinlichkeit, daß zusätzlich zum höheren Zinssatz der Geldbeschaffung noch ein Zinssatzänderungsrisiko vom Pensionsgeber getragen werden muß. Dieses Zinssatzänderungsrisiko beinhaltet jedoch zwei Komponenten: Auf der einen Seite ergibt sich bei Zinssenkung am Kapitalmarkt eine Erhöhung des Kurswerts der in Pension gegebenen Wertpapiere nach Ablauf der Pensionszeit,[366] wohingegen auf der anderen Seite

---

365) Anderer Meinung: o.V., Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 1123.

366) Bei Pensionsgeschäften ohne Rückgabeverpflichtung wird der Pensionsnehmer in diesem Fall die Vermögenswerte nicht zurückgeben, sondern diese oder andere Vermögenswerte bei Liquiditätsbedarf am freien Markt veräußern.

dem Pensionsnehmer während der Pensionszeit wegen der allgemeinen Zinssenkung überhöhte Zinsen bezahlt werden. Je nach der Restlaufzeit der Wertpapiere und der Laufzeit des Pensionsgeschäfts ergibt sich demnach eine unterschiedliche Beurteilung für den Pensionsgeber. Erwartet der Pensionsgeber ein fallendes Zinsniveau, so wird im allgemeinen ein Pensionsgeschäft der endgültigen Veräußerung vorzuziehen sein, und der höhere Zinssatz für die besondere Form der Geldbeschaffung dürfte teilweise sogar ein Entgelt für die erwartete Zinssenkung darstellen.[367]

Das Kursrisiko infolge Zinssatzänderung für den Vermögenswert trägt dagegen ausschließlich der Pensionsgeber; durch das Pensionsgeschäft wird jedoch der u.U. recht beschränkte Liquiditätswert von Wertpapieren[368] beseitigt. Im Gegensatz zur endgültigen Veräußerung ist jedoch der Abschluß von Pensionsgeschäften unbedingt in die zukünftigen Liquiditätsdispositionen einzubeziehen.

bbb. Darlehensforderungen

Zum Geschäftsbereich der Kreditinstitute gehört seit geraumer Zeit in größerem Umfang die Gewährung und Vermittlung von sog. Schuldscheindarlehen.[369] Eine besondere Form des Schuldscheingeschäfts stellt die nicht laufzeitkonforme Placierung dar, die sich überwiegend

367) Vgl. auch S. 206 ff.
368) Vgl. auch Mauersberger, E., Die Wertpapieranlage der westdeutschen Kreditinstitute, a.a.O., S. 226.
369) Vgl. Die Ergebnisse der Sondererhebung über Schuldscheingeschäfte der Kreditinstitute, in: Monatsberichte der Bbk, August 1962, S. 6.

in den auf der Basis von Darlehensforderungen abgeschlossenen Pensionsgeschäften verkörpert.[37o)]

Während diese besondere Form der Finanzierung durch das Revolvingsystem[371)] von einem Finanzmakler zur Perfektion gebracht und schließlich zum Bankgeschäft erklärt wurde,[372)] bedienen sich die Kreditinstitute dieser Placierungsform gewöhnlich nur bei ungünstigen Marktbedingungen oder zur Zwischenfinanzierung bei Terminverpflichtungen gegenüber ihren endgültigen Abnehmern.[373)] Da die Kreditinstitute bei Schuldscheindarlehen regelmäßig nur als Vermittler tätig werden, beschränken sich Bestände solcher Darlehen insbesondere auf von Kunden übernommene Schuldscheindarlehen,[374)] die entweder bei Neuplacierung oder bei Rücknahme von bereits placierten Stücken nicht sofort

---

37o) Vg. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 7.

371) Vgl. dazu Obst-Hintner, Geld-, Bank- und Börsenwesen, a.a.O., S. 5o9 ff.

372) Vgl. Könneker, W., Revolvingkredite in der deutschen Geld- und Kreditordnung, in: ZfK, 1959, H. 24, S. 1o29 ff; vgl. jedoch Ausnahmebestimmungen in § 62 Abs. 4 KWG.

373) Vgl. auch Staehle, W., Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 236.

374) Reinboth, H., Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 48, führt aus, daß besonders die Großbanken bereit sind, Schuldscheindarlehen fest zu übernehmen. "Wie lange die Bank das Darlehen im eigenen Bestand hält bzw. halten muß, ist ebenfalls von ihrer Liquidität und von der Ergiebigkeit des Schuldscheinmarktes abhängig."

endgültig placiert werden können.[375] Vor allem, wenn eine Placierung zu den hereingenommenen Sätzen infolge Zinssatzsteigerung nicht mehr möglich ist, wird das Kreditinstitut auf die kurzfristige Placierung ausweichen, um dadurch den Zinsvorteil zwischen kurz- und langfristigen Geldern auszunutzen und eine endgültige Placierung zunächst zu verschieben; auf diese Weise kann oft einem größeren Zinsanstieg begegnet werden. Dienen Schuldscheindarlehen Anlagezwecken,[376] so kann eine beliebige Mobilisierung durch Pensionsgeschäfte vorgenommen werden. Bei den in Pension gegebenen Schuldscheindarlehen ist sowohl eine Modifizierung der Kurse als auch des originären Zinssatzes üblich.[377]

---

375) Ein besonderes Motiv für den Abschluß von Pensionsgeschäften kann beim Verkauf von sehr langfristigen Schuldscheindarlehen vorliegen: Nach § 68 des Gesetzes über die Beaufsichtigung der privaten Versicherungsunternehmen und Bausparkassen (VAG) vom 6. Juni 1931 (RGBl I S. 315, 75o) mit Änderungen unterliegen Versicherungen bei Anlage von Beständen des Deckungsstocks bestimmten Beschränkungen. Unter anderem führen Fromm, G.E., Goldberg, A., Kommentar zum Versicherungsaufsichtsgesetz und Bundesaufsichtsgesetz, Berlin 1966, Anm. 6 zu § 68 VAG, S. 677 aus, daß sich die Laufzeit eines Darlehens längstens auf einen Zeitraum von 15 Jahren erstrecken soll.
Eine etwa erforderliche Abkürzung der Laufzeit könnte daher durch eine Rücknahmezusage der Bank erreicht werden.

376) Vgl. dazu Reinboth, H., Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, a.a.O., S. 82 mit weiteren Literaturangaben.

377) Vgl. Staehle, W., Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 242.

Das Risiko der Zinssatzänderung während der Pensionszeit ist zwar wirtschaftlich ebenso wie bei Wertpapieren gegeben, kommt jedoch infolge der bestehenden Bilanzierungspraxis[378] im Rechnungswesen nicht zum Ausdruck. Das Liquiditätsrisiko ist allgemeiner Natur und hat seine Berücksichtigung in den Liquiditätsdispositionen des Pensionsgebers zu finden.[379]

bbc. Sonstige Vermögenswerte

Die Inpensiongabe von Wechseln kann dann von Bedeutung sein, wenn eine Ausweitung des Rediskontvolumens bei der Notenbank nicht erwünscht oder nicht mehr möglich ist.

Bestimmte Geldmarktpapiere, für welche die Notenbank aus Gründen der Offenmarktpolitik entsprechende Abgabe- und Rücknahmesätze festlegt,[380] sind ebenfalls Gegenstand von Pensionsgeschäften.

Während alle bisher genannten Vermögenswerte die Eigenschaft hatten, nach einer gewissen Laufzeit sich selbst zu liquidisieren, ist diese Möglichkeit bei Dividendenwerten praktisch ausgeschlossen. Besitzen die Werte an der Börse einen breiten Markt, so ist eine Veräußerung durch Pensionsgeschäft nur dann unbedingt erforderlich, wenn andere geschäftspolitische Gründe für die Inpensiongabe dominieren.[381] Für Wertpapiere mit engem Markt

---

378) Vgl. S.54 ff.
379) Vgl. zum Liquiditäts- und Bonitätsrisiko auch Staehle, W., Schuldscheindarlehen, a.a.O., S. 243.
380) Vgl. hierzu, Spindler, Becker-Starke, Die Bundesbank, a.a.O., Anm. 3 zu § 21, S. 234 f.
381) In diesem Zusammenhang können die diskreten, mit dem Pensionsnehmer vereinbarten Abreden einen Kompromiß zwischen dem liquiditätspolitisch erforderlichen Verkauf und den Interessen des Durchhaltens herstellen.

besteht dagegen neben der Lombardierung bei anderen Geschäftsbanken im Pensionsgeschäft oft die einzige Möglichkeit der Geldbeschaffung. Infolge Marktenge würde ein endgültiger Verkauf meist nur zu stark rückläufigen Kursen möglich sein und die spätere Absicht eines Rückerwerbs auf erhebliche Schwierigkeiten stoßen.[382]

3. Liquiditätsmäßige Beurteilung[383]

Die Mittelbeschaffung durch die zeitweilige Veräußerung von Vermögenswerten ermöglicht die Liquidisierung nahezu sämtlicher Aktiva.[384] Da keine Übereinstimmung mit der Selbstliquidisierung der Vermögenswerte vorliegt, handelt es sich wirtschaftlich um eine Fristentransformation, wie etwa die langfristige Kreditgewährung auf der Basis von formell kurzfristigen Einlagen.[385] Im Gegensatz zu den Sicht- und Spareinlagen, die praktisch jederzeit einen Liquiditätsbedarf auslösen können,[386] ist bei Pensionsgeschäften, abgesehen von den nicht sehr zahlreichen Prolongationen, mit einer terminierten Liquiditätsbindung zu rechnen.[387]

---

382) Überwiegend liegen bei diesen Wertpapieren auch besondere Anlageabsichten vor, die i.d.R. nur eine Verwertung über ein individuelles Pensionsgeschäft ermöglichen.

383) Vgl. auch Ausführungen bei Emissionsinstituten, wo das Liquiditätsproblem ausgeprägter zum Vorschein kommt; S. 213 ff.

384) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 7.

385) Vgl. Könneker, W., Revolvingkredite in der deutschen Geld- und Kreditordnung, a.a.O., S. 1o9.

386) Vgl. Hintner, O., Zum Liquiditätsproblem der Geschäftsbanken, a.a.O., S. 4o1.

387) Pensionsgeschäfte mit jederzeitiger Rückgabemöglichkeit des Pensionsnehmers werden nur in Einzelfällen abgeschlossen; bei derartigen Geschäften kann üblicherweise keine Einbeziehung der Liquiditätsanforderungen erfolgen, so daß sie vom liquiditätsmäßigen Standpunkt aus bedenklich erscheinen.

Da nicht anzunehmen ist, daß Pensionsgeschäfte bei den einzelnen Geschäftsbanken nach dem derzeitigen Umfang ein besonderes Liquiditätsproblem darstellen,[388] ergeben sich somit für Pensionsgeschäfte keine Sonderaspekte. Das Pensionsgeschäft ermöglicht es sogar, nicht vorhergesehene Liquiditätsanspannungen leichter zu überbrücken. Ein besonderes Problem ist dadurch gegeben, daß diese Form der Geldbeschaffung bisher den Einflußmöglichkeiten der Notenbank weitgehend entzogen ist.

II. Bilanzpolitik

Wegen der besonderen Bedeutung und Beobachtung der Jahresabschlüsse der Kreditinstitute[389] fühlen sich viele Banken veranlaßt, Bilanzpolitik zu betreiben.[390] Bei den Kreditinstituten ergeben sich insofern besondere Gesichtspunkte, als die Jahresabschlüsse aus ordnungspolitischen Motiven dem Bundesaufsichtsamt und der Deutschen Bundesbank einzureichen sind,[391] und außerdem verschiedene spezifische gesetzliche Vorschriften formeller und materieller Art die Bilanzierung beeinflussen.[392] Demnach gibt es bei Kreditinsti-

---

388) Eine gewisse Ausnahme dürfte bei kleineren Privatbanken bestehen, die zur Geldbeschaffung teilweise aus Motiven der Besicherung Vermögenswerte abgeben; vgl. auch Mauersberger, E., Die Wertpapieranlage der westdeutschen Kreditinstitute, a.a.O., S. 212.

389) Vgl. Obst-Hintner, Geld-, Bank- und Börsenwesen, a.a.O., S. 608.

390) Die Berechtigung wird unter rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten sehr unterschiedlich beurteilt; eine ausführliche Darstellung findet sich bei Baillieu, St., Bilanzpolitik als Mittel zur Verwirklichung publizitätspolitischer Zielsetzungen bei Aktienbanken, nicht veröffentlichte Diplomarbeit, Referent: Hintner, O.; München 1966, S. 38 ff. und S. 89 ff.

391) Vgl. § 26 KWG.

392) Vgl. §§ 25, 26 KWG sowie auch Wittgen, R., Die publizitätsorientierte Bilanzgestaltung von Aktienbanken, in: ZfB, 1965, 35. Jg., H. 11, S. 725.

tuten sowohl eine publizitätsorientierte als auch u.U. eine Bilanzpolitik gegenüber dem Bundesaufsichtsamt und der Deutschen Bundesbank.[393]

Unter Bilanzpolitik wollen wir im folgenden die Gesamtheit aller Zielsetzungen sowie der vor und nach dem Bilanzstichtag zur Erreichung dieser Ziele ergriffenen Maßnahmen verstehen, die primär eine bewußte Gestaltung von Jahresabschlüssen und Monatsausweisen zur Aufgabe haben.[394] Für die der Bilanzpolitik zugrunde liegenden Motive muß daher ein echter Entscheidungsspielraum gegeben sein, der primär auf eine Beeinflussung des Jahresabschlusses und der Monatsausweise gerichtet ist.

Zwecke und Motive bilanzpolitischen Verhaltens entspringen oder münden immer in einer Bestands- oder Ergebnisregulierung im weitesten Sinne.[395] Überwiegend als Maßnahme vor dem Bilanzstichtag eignet sich das Pensionsgeschäft nach der bisherigen Bilanzierungspraxis vorzüglich als Mittel der Bilanzpolitik.[396]

---

393) Bei Sparkassen zusätzlich gegenüber deren Aufsichtsbehörden; vgl. Art. 13 SpkG; Gesetz über die öffentlichen Sparkassen (SpkG) i.d.F. der Bekanntmachung vom 1. Oktober 1956 (BayBS I S. 574).

394) Vgl. auch Baillieu, St., Bilanzpolitik als Mittel zur Verwirklichung publizitätspolitischer Zielsetzungen bei Aktienbanken, a.a.O., S. 5 f. und Harder, U., Bilanzpolitik, Wiesbaden 1962, S. 65, der sich auf gesetzlich zulässige Maßnahmen beschränkt und diese finanzpolitischen oder publizitätspolitischen Zielen der Betriebspolitik unterstellt.

395) Vgl. auch Harder, U., Bilanzpolitik, a.a.O., S. 69 ff.

396) Infolge der Vielfältigkeit der getätigten Pensionsgeschäfte treten nahezu regelmäßig zusätzliche geschäftspolitische Motive auf, denen jedoch im folgenden Abschnitt nur sekundäre Bedeutung unterstellt wird.

Aus der besonderen Geschäftstätigkeit der Banken ergibt sich nämlich, "daß die zur Bilanzgestaltung auszulösenden Geschäftsvorfälle vornehmlich darin zu bestehen haben, daß Forderungen oder Verbindlichkeiten begründet oder getilgt werden."[397]

1. Nichtöffentlichkeitsbezogen

Die besonderen gesetzlichen Vorschriften[398] mit den daran anknüpfenden Regelungen sind für einzelne Kreditinstitute Anlaß zu bilanzpolitischen Maßnahmen. Derartige Maßnahmen verlieren jedoch u.U. durch die ausführlichen Bestimmungen über die Prüfung des Jahresabschlusses[399] erheblich an Wirksamkeit, da der Abschlußprüfer bei wesentlichen Geschäftsvorfällen eine Berichterstattung im Abschlußbericht vornehmen wird. Diese Berichterstattung wird bei Vorliegen von Pensionsgeschäften von bedeutendem Umfang auf jeden Fall auch bei Geschäftsbanken vorgenommen.[400]

---

397) Wittgen, R., Die publizitätsorientierte Bilanzgestaltung von Aktienbanken, a.a.O., S. 725; beim Pensionsgeschäft vollzieht sich diese Mittelanlage oder -aufnahme in der bekannten spezifischen Form.

398) Vgl. Consbruch, J., Möller, A., KWG-Kommentar, a.a.O., §§ 25 und 26 KWG, S. 213 ff. und Ausführungen im folgenden Abschnitt.

399) Vgl. §§ 27 und 28 i.V. mit § 26 KWG.

400) Bei Emissionsinstituten wurde sogar ausdrücklich beim BAK veranlaßt, im Prüfungsbericht Angaben über den Abschlußtermin, den betragsmäßigen Umfang und die vereinbarte Laufzeit der Pensionsgeschäfte zu machen; vgl. Schreiben des BAK an die Vorstände der Realkreditinstitute, III. 12 - 322 vom 4. November 1963; außerdem besitzt das BAK und die Bundesbank nunmehr eine zusätzliche Informationsmöglichkeit durch die angeordneten Meldungen.

a. Liquiditätsvorschriften des KWG[401]

Infolge der besonderen Bedeutung der Liquidität, sowohl für das einzelne Kreditinstitut als auch für die gesamte Volkswirtschaft, versuchte der Gesetzgeber Grundsätze aufzustellen, nach denen für den Regelfall beurteilt werden soll, ob die Ausstattung eines Kreditinstituts mit haftendem Eigenkapital angemessen ist und ob seine Liquidität[402] ausreicht. Diese Grundsätze wurden vom Bundesaufsichtsamt nach vorheriger Anhörung der Spitzenverbände der Kreditinstitute im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank aufgestellt.[403] Als Berechnungsbasis dienen die nach § 25 KWG bei der Deutschen Bundesbank einzureichenden Monatsausweise.[404] Die Einhaltung der Grundsätze, die auf bestimmte Relationen zwischen Aktiv- und Passivstruktur abstellen,[405] können somit durch die besondere Bilanzierung der Mittelbeschaffung bei Pensionsgeschäften beeinflußt werden.

Die Beziehung zwischen Krediten, Beteiligungen und dem Eigenkapital eines Kreditinstituts kann insbesondere durch die Inpensiongabe von Darlehensforderungen und Aktien zumindest zeitweilig verbessert werden. Dieser Grundsatz I besitzt jedoch bei nur sehr wenigen Kreditinstituten einschränkende Wirkung, so daß sich eine Verbesserung erübrigt.[406]

---

401) Vgl. §§ 1o - 12 KWG.
402) Vgl. § 11 KWG.
403) Vgl. ebenda.
404) Vgl. Die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute gemäß §§ 1o und 11 des Gesetzes über das Kreditwesen, in: Monatsberichte der Bbk, März 1962, S. 6.
405) Über den Einfluß der Liquiditätsgrundsätze auf die Anlagepolitik der Kreditinstitute vgl. Schrom, F., Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität..., a.a.O., S. 125 ff.
406) Vgl. auch Monatsberichte der Bbk, März 1962, S. 9.

Bei den Grundsätzen II und III handelt es sich um zwei sich ergänzende und rechnerisch miteinander verkoppelte Finanzierungsgrundsätze mit indirekter Aussage über den Liquiditätsstatus eines Kreditinstituts.[407] Während beim Grundsatz II die wenig liquiden Anlagen den langfristigen Finanzierungsmitteln gegenüberstehen, kann ein Überschuß oder Fehlbetrag an Finanzierungsmitteln auf den Grundsatz III übertragen werden, wo das Verhältnis zwischen bestimmten kurzfristigen Aktiva und entsprechenden Finanzierungsmitteln Berücksichtigung findet. Rechnerisch nicht erfaßt werden solche Aktiva, die als liquide oder leicht verwertbar angesehen werden.[408] Im Gegensatz zu den langfristigen Ausleihungen, die in Grundsatz II als langfristige Anlage einbezogen werden, gelten festverzinsliche, börsengängige Wertpapiere als liquide oder leicht verwertbare Anlage.[409]

Pensionsgeschäfte führen somit bei einer Inpensiongabe von den üblichen festverzinslichen Wertpapieren zu keiner Veränderung bei den Grundsätzen, da die Mittelbeschaffung durch den zeitweiligen Verkauf

---

407) Vgl. ebenda, S. 5; demnach sollte dadurch gerade verhindert werden, daß Manipulationen am Berechnungsstichtag verhältnismäßig große Auswirkungen zeitigen.

408) Vgl. Aufzählung in Monatsberichte der Bbk, März 1962, a.a.O., S. 15.

409) Diese u.U. einschneidende Differenzierung erscheint uns als Ergebnis der bisherigen Erörterungen für Schuldscheindarlehen nicht gerechtfertigt, da Schuldscheindarlehen wegen der fehlenden Abschreibungsnotwendigkeit wohl keineswegs schwerer zu verwerten sind als große Posten börsengängiger festverzinslicher Wertpapiere; vgl. hierzu auch S. sowie auch Mauersberger, E., Die Wertpapieranlage der westdeutschen Kreditinstitute, a.a.O., S. 165, welcher der weitgehenden Zuordnung der festverzinslichen Wertpapiere zu den liquiden Mitteln ebenfalls nicht beipflichtet.

von Vermögenswerten nicht in die Grundsätze einbezogen wird;[41o] bei Verminderung der Einlagen[411] ergibt sich sogar eine geringe Verschlechterung der Relationen, da die zur Verfügung stehenden Finanzierungsmittel[412] in Abzug zu bringen sind, denen jedoch keine Entlastung bei den Aktiva gegenübersteht, da es sich um liquide oder leicht verwertbare Aktiva handelt. Als Ergebnis für Wertpapierpensionsgeschäfte ist demnach festzuhalten, daß eine derartige Mittelbeschaffung i.d.R. nicht wie eine entsprechende Geldaufnahme zu einer Verbesserung der Grundsätze führt,[413] so daß zumindest für einen großen Teil der Pensionsgeschäfte in dieser Hinsicht zu Unrecht Kritik geübt wird. Die Inpensiongabe von nicht liquiden oder leicht mobilisierbaren Vermögenswerten im Sinne der Liquiditätsgrundsätze bringt jedoch vorteilhaftere Ergebnisse. Werden solche Vermögenswerte in Pension gegeben, so schlägt sich die Vermögensumschichtung voll in einer Verbesserung der Relation beim entsprechenden Grundsatz nieder. Bei einer Verminderung der Einlagen ergibt sich eine entsprechende anteilige Verbesserung.[414]

41o) Die auf den Pensionsgeber bezogenen Ausführungen gelten für den Pensionsnehmer mit umgekehrtem Vorzeichen entsprechend.

411) Der Gegenwert für die in Pension gegebenen Werte kann sich sowohl in einer Erhöhung der Forderungen als auch in der Verminderung der Verbindlichkeiten ausdrücken.

412) Entsprechend der unterschiedlichen Berücksichtigung der Einlagearten ergibt sich jedoch nur eine anteilige Verminderung der Finanzierungsmittel; vgl. Grundsätze II und III.

413) Eine unterschiedliche Behandlung ergibt sich für die festverzinslichen Namenspapiere, die in Grundsatz II unter "nichtbörsengängige Wertpapiere" einzureihen sind.

414) Vgl. Fußnote 411).

Gegenüber anderen Formen der Mittelbeschaffung ergibt sich daher bei Abschluß von Pensionsgeschäften in bestimmten Vermögenswerten der Vorteil, daß die zufließenden Mittel bei den Relationen der Grundsätze 1oo %-ige Berücksichtigung finden, während die sonst entsprechenden Sicht- und Termineinlagen von Nichtbanken und Kreditinstituten nicht annähernd diese Berücksichtigung finden. Mündet der Gegenwert des Pensionsgeschäfts aber in einer nicht üblichen Einlagenminderung, so ergibt sich nur eine anteilige Verbesserung der Relationen. Für einzelne Kreditinstitute eröffnet sich daher durch Abschluß von Pensionsgeschäften, vor allem in Darlehensforderungen und Namensschuldverschreibungen, die Möglichkeit, auf eine Verbesserung der in den Grundsätzen festgelegten Relationen abzuzielen. Abgesehen von der elastischen Handhabung stellen die Grundsätze zugleich interne kreditgeschäftliche Richtlinien der Deutschen Bundesbank dar,[415] von deren Einhaltung die Refinanzierungshilfe bei der Notenbank abhängig gemacht werden kann.[416] Inwieweit bestimmte Pensionsgeschäfte von der Bundesbank trotzdem Berücksichtigung bei der Festsetzung der Refinanzierungsmöglichkeiten finden, bleibt dahingestellt.[417] Obwohl monatliche Stichtage für die Berechnung der Relationen relevant sind, kann doch ein Bestand von gewissen Pensionsgeschäften zu einer längerfristigen Entlastung der Relationen beitragen. Eine Än-

---

415) Vgl. Monatsberichte der Bbk, März 1962, a.a.O., S. 16.
416) Vgl. ebenda und Schork, L., Gesetz über das Kreditwesen, a.a.O., Tz. 91 zu § 1o KWG, S. 175.
417) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 4, wo die Bundesbank selbst feststellt, daß in manchen Fällen eine "Verschönerung" der Monatsausweise vorgenommen wird.

derung der Grundsätze, die schon seit längerer Zeit in Erwägung gezogen wird,[418] könnte jedoch diese unterschiedliche Behandlung leicht beseitigen.[419] Schließlich wäre auch noch § 12 KWG[42o] zu erwähnen, dessen Beschränkungen ebenfalls durch den Abschluß von Pensionsgeschäften überbrückt werden können.

b. Meldevorschriften der §§ 13-2o KWG

Die Meldevorschriften stellen keinen Eingriff in die Geschäftstätigkeit dar, sondern sollen der Tatsache Rechnung tragen, daß es überwiegend Großkredite waren, die einzelne Bankinsolvenzen herbeigeführt haben.[421]

Den Kreditbegriff der §§ 13 - 18 KWG definiert § 19 Abs. 1 KWG; er umfaßt nicht nur Kredite im rechtlichen Sinne, sondern alle Bankgeschäfte, "durch die dem Kreditnehmer Geld oder geldwerte Mittel im weiteren Sinne zeitweise zur Verfügung gestellt werden.[422]

---

418) Vgl. Geschäftsbericht der Bbk, 1965, S. 112.

419) Wittkämper, G.W., Das öffentliche Wirtschaftsrecht der Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute, a.a.O., S. 1345 weist in diesem Zusammenhang vor allem auf zwei Gefahren hin:
"a) die Überwachung von Eigenkapital und Liquidität ist gefährdet;
b) die Diskontpolitik im Bereich der Rediskontkontingentpolitik kann teilweise leerlaufen."

42o) "Die dauernden Anlagen eines Kreditinstituts in Grundstücken, Gebäuden, Schiffen und Beteiligungen dürfen, nach den Buchwerten berechnet, zusammen das haftende Eigenkapital nicht übersteigen. Das Bundesaufsichtsamt kann auf Antrag zulassen, daß ein Kreditinstitut vorübergehend von dieser Vorschrift abweicht."

421) Vgl. Stützel, W., Bankpolitik heute und morgen, Frankfurt 1964, S. 29 f.

422) Begründung der Bundesregierung zum Entwurf eines Gesetzes über das Kreditwesen, Bundestagsdrucksache III/1114 zu § 18 KWG (jetziger § 19; Anm. d. Verf.); abgedruckt in: Schork, L., Gesetz über das Kreditwesen, a.a.O., S. 528.

Wertpapiere fallen nicht unter den Kreditbegriff, soweit es sich nicht um Beteiligungen [423] handelt. Werden daher im Rahmen eines Pensionsgeschäfts Aktien erworben, so sind diese bei Vorliegen von Beteiligungen entsprechend zu melden.[424]

Bei übernommenen Darlehensforderungen im Rahmen von Pensionsgeschäften gilt der Darlehensschuldner als Kreditnehmer, auch wenn diesem der Gläubigerwechsel u.U. nicht bekannt ist;[425] obwohl der Pensionsnehmer wirtschaftlich durch die Rückkaufszusage des Pensionsgebers gesichert wird, handelt es sich nämlich überwiegend um einen vollen Erwerb der Darlehensforderung.[426] Deshalb besteht für den Pensionsnehmer regelmäßig die Meldepflicht für übernommene Darlehensforderungen.[427] Andere Meldepflichten, die sich auf die Person des Kontrahenten beim Pensionsgeschäft beziehen, lassen sich aus dem Wortlaut des Gesetzes nicht ableiten.[428]

---

423) Vgl. § 19 Abs. 1 Ziff. 5 KWG; in diesem Zusammenhang gilt als Beteiligung jeder Besitz des Kreditinstituts, wenn er mindestens ein Viertel des Kapitals erreicht, ohne daß es auf die Dauer des Besitzes ankommt.

424) Über die einzelnen Meldepflichten vgl. Consbruch-Möller, KWG-Kommentar, a.a.O., Anm. 7 zu § 19 KWG.

425) Vgl. ebenda, Anm. 3 zu § 19 KWG; über die Meldepflicht von Wechseln, vgl. Anm. 4 zu § 19 KWG und Anm. 5 zu § 2o KWG.

426) Vgl. Schork,L., Gesetz über das Kreditwesen, a.a.O., Tz. 18 zu § 19, S. 353.

427) Vgl. auch § 19 Abs. 1 Ziff. 1 KWG.

428) Anderer Meinung: Wittkämper, G.W., Das öffentliche Wirtschaftsrecht der Pensionsgeschäfte von Kreditinstituten, a.a.O., S. 1346; wirtschaftlich liegt eine Kreditaufnahme des Pensionsgebers beim Pensionsnehmer vor, die eine Meldepflicht nach § 19 Abs. 1 KWG auslöst.

Obwohl der Kreditbegriff in den §§ 13-2o KWG sehr weit gefaßt ist, halten wir es nicht für erforderlich, bei der Mehrzahl der Pensionsgeschäfte eine Deklarierung als Kreditgewährung mit Meldepflicht beim Pensionsnehmer einzuführen, da es sich zumeist um kurz- und mittelfristige Geldmarktgeschäfte handelt.[429] Allerdings besteht durch formale Auslegung des KWG die Möglichkeit, daß einzelne Pensionsgeschäfte zur Verschönerung der Meldungen vorgenommen werden. Je nach Interessenlage kann das sowohl für den Geldgeber als auch für den Geldnehmer von Bedeutung sein.[43o]

c. Sparkassenordnungen

Infolge der besonderen Anlagevorschriften der Sparkassen und der starken geschäftspolitischen Verflechtung mit der jeweiligen Girozentrale werden Pensionsgeschäfte abgeschlossen, um den Beschränkungen bei einzelnen Sparkassen auszuweichen.

Gemäß § 28 Abs. 6 SpkO dürfen Spareinlagen nur bis zu 5o v.H. in Realkrediten[431] angelegt werden.[432] Wenn das Kontingent einer Sparkasse erschöpft ist, besteht die Möglichkeit, bereits gewährte Hypothekendarlehen aus dem Bestand an die Girozentrale in Pension zu geben und als Gegenwert von der Girozentrale

---

429) Entsprechende Einlagen von Kreditinstituten werden auch nicht als Kredit gemeldet.

43o) Abgesehen von § 13 KWG (Großkredite) jedoch überwiegend im Interesse des Geldnehmers.

431) Vgl. § 29 Abs. 7 SpkO.:"Realkredite im Sinne dieser Vorschrift sind Kredite gegen Hypotheken, Grund- oder Rentenschulden, die frühestens vier Jahre nach Entstehung zurückzuzahlen sind oder einer regelmäßigen Tilgung unterliegen, die sich über mindestens vier Jahre erstreckt."

432) Vgl. auch ähnliche Beschränkungen in §§ 31, 32 SpkO.

emittierte Wertpapiere zu übernehmen,[433] die weder Anlagebeschränkungen des Sparkassenrechts noch den Liquiditätsnormen des KWG unterworfen sind.[434] Dabei soll die Laufzeit des Pensionsgeschäfts einige Tage weniger als vier Jahre betragen, damit nach der bisherigen Bilanzierungsauffassung[435] beim Pensionsnehmer keine langfristigen Ausleihungen im Sinne der Bilanzierungsvorschriften entstehen. Die Grenzen einer weiteren Kreditgewährung der einzelnen Sparkassen werden durch den Abschluß von Pensionsgeschäften praktisch in das Belieben der Girozentrale gestellt, deren Mitwirkung notwendig ist.[436]

Teilweise sind Sparkassen auch als Pensionsgeber von Wertpapieren gegenüber der Girozentrale aufgetreten. Da jedoch diese Geschäfte inkonsequenterweise nach Ansicht eines Sparkassenverbandes wirtschaftlich als Kreditaufnahme zu werten sind, müßte eine aufsichtsbehördliche Genehmigung nach § 26 i.V. mit § 37 SpkO vorhanden sein. Die Inpensiongabe dürfte teilweise aus liquiditätspolitischen Motiven erfolgt sein, aber auch im Zusammenhang mit den beträchtlichen Abschreibungserfordernissen auf Wertpapiere in den letzten Jahren.

---

433) Damit dürften auch die außerordentlich hohen kurz- und mittelfristigen Rücknahmeverpflichtungen der Girozentralen im wesentlichen zurückzuführen sein; vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 11.

434) Vgl. S.118 sowie auch Mauersberger, E., Die Wertpapieranlage der westdeutschen Kreditinstitute, a.a.O., S. 165 f.

435) Vgl. Darstellung und Kritik des Verfassers S.57 ff.

436) Es wäre ebenfalls denkbar, daß Pensionsgeschäfte zwischen zwei Sparkassen stattfinden, welche beide die festgelegten Kontingente erreicht haben.

2. Publizitätsorientiert

Im Gegensatz zu den bisher behandelten bilanzpolitischen Aspekten versucht die publizitätsorientierte Bilanzpolitik, durch den zu veröffentlichenden Jahresabschluß[437] entsprechende Zielsetzungen zu verwirklichen. Als primäre Zielsetzungen treten die Ergebnisregulierung und die Gestaltung der Struktur des Jahresabschlusses hervor.[438] Werden Pensionsgeschäfte zur Erreichung dieser Ziele durchgeführt, so ergibt sich wie für alle Maßnahmen und die zumeist auftretenden Sekundäreffekte die Frage, ob deren Verwirklichung auch übergeordneten, unternehmerischen Zielsetzungen entspricht.[439]

Durch den Abschluß von Pensionsgeschäften, die Art des Vermögenswertes und die Kursvereinbarungen, ergeben sich diese Möglichkeiten der Bestands- und Ergebnisregulierung.[44o]

a. Struktur des Jahresabschlusses

Besonders durch die Struktur des Jahresabschlusses soll zum Ausdruck gebracht werden, "daß die Bank den Gesichtspunkten der Sicherheit und der Liquidität Rechnung getragen und ferner ein bestimmtes Wachstum des Gesamtgeschäfts oder einzelner Geschäftszweige erreicht hat."[441]

---

437) Im Sinne des § 149 AktG beinhaltet der Jahresabschluß die Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnung sowie den Geschäftsbericht.
438) Vgl. Harder, U., Bilanzpolitik, a.a.O., S. 69 ff.
439) Vgl. ebenda, S. 156.
44o) Vgl. auch Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 4:
"Eine nicht unwichtige Rolle scheinen Pensionsgeschäfte schließlich schon seit Jahrzehnten als Mittel der Geldbeschaffung ohne echten Geldbedarf, nämlich zum Zwecke des window dressing zum Jahresende gespielt zu haben."
441) Vgl. Wittgen, R., Die publizitätsorientierte Bilanzgestaltung von Aktienbanken, a.a.O.,S.727 f.

Durch die Wahl des Vermögenswertes und des Umfangs der Pensionsgeschäfte können vor dem Abschlußzeitpunkt die gewünschten Bestandskorrekturen nahezu beliebig vorgenommen werden.[442] An Stelle von unerwünschten Beständen erscheinen Nostroguthaben oder verminderte Verbindlichkeiten, so daß zugleich noch eine absolute Erhöhung der flüssigen Mittel vorgenommen werden kann. Als unerwünschte und zur Inpensiongabe geeignete Bestände können in diesem Zusammenhang vor allem nicht bundesbankfähige Wechsel, sonstige Wertpapiere, langfristige Ausleihungen und eigene Aktien angesehen werden.[443] Reichen diese Maßnahmen nach den Vorstellungen der Geschäftsleitung für die Darstellung der Liquiditätsstruktur nicht aus, so kann zusätzlich noch die Inpensiongabe von festverzinslichen Wertpapieren zur Erhöhung der Primärliquidität erfolgen. Allen Maßnahmen der Inpensiongabe ist somit gemeinsam, daß grundsätzlich nahezu alle Aktiva reguliert werden können, ohne daß sich die Bilanzsumme ändert.[444]

---

442) Daß den Pensionsgeschäften im Zusammenhang mit Transaktionen zum Jahresende größere Bedeutung zukommt, wurde von der Bundesbank schon wiederholt festgestellt; vgl. Entwicklung der Wertpapier-Pensionsgeschäfte, Tab. 3 in: Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, a.a.O., S. 1o und Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 4.

443) Auf die "Qualitätsverbesserung" durch bestimmte Bilanzierungsmethoden wurde bereits hingewiesen; vgl. S. 122 f.

444) Erscheint der Gegenwert des Pensionsgeschäfts als Einlagenminderung, so ergibt sich jedoch eine Schrumpfung der Bilanzsumme um den abgeschlossenen Betrag.

Die Inpensionnahme über den Bilanzstichtag erweist sich als besonders vorteilhaft, wenn dem Pensionsgeschäft börsengängige Wertpapiere von Nichtbanken zugrundeliegen.[445] Während in der Bilanz des Kunden Bankguthaben statt Wertpapiere erscheinen, erreicht das Kreditinstitut eine Einlagenerhöhung mit gleichzeitiger Erhöhung der liquiden Aktiva, so daß abgesehen von einer Bilanzsummenerhöhung günstigere Relationen zwischen Aktiv- und Passivseite hergestellt werden können. Erfolgt die Anschaffung des Gegenwertes nicht durch Einlagenerhöhung, sondern durch Guthabenminderung, so ergibt sich wiederum keine Bilanzsummenveränderung, sondern nur ein Aktivtausch.

In der Gewinn- und Verlustrechnung konnte bisher eine Umstrukturierung lediglich bei den Sparkassen von Interesse sein. Das Zinsregulativ könnte hier, nicht seinem Charakter entsprechend,[446] als Kursgewinn oder Kursverlust ausgewiesen werden.

b. Ergebnisregulierung

Zwangsläufig ist jede Ergebnisregulierung durch Pensionsgeschäfte mit einer Bestandsregulierung verbunden; trotzdem sind Pensionsgeschäfte möglich, die primär Motiven der Ergebnisregulierung entspringen.

Die bereits beim Abschluß des Pensionsgeschäfts fixierte Rücknahmeverpflichtung gibt den Kursvereinbarungen nur fiktiven Charakter, so daß eine Beziehung

---

445) Vgl. auch Wittgen, R., Die publizitätsorientierte Bilanzgestaltung von Aktienbanken, a.a.O., S. 731 f.
und derselbe, Emissionspolitik mit Pensionsgeschäften, in: VW, 1965, Nr. 8, S. 287.

446) Vgl. S. 44 ff.

zu Marktwerten nicht gegeben sein muß.[447] Dadurch, daß bei Geschäftsbanken der Pensionsgeber aber eine Rückstellung für schwebende Geschäfte zu bilden hat, finden Vereinbarungen, bilanziell gesehen, in den Marktwerten ihre Obergrenze.[448] Dennoch verbleibt ein weites Entscheidungsfeld. Stille Reserven können auf diese Weise je nach Belieben stufenweise und sukzessive aufgelöst werden. Ein erforderlicher Verlustausweis oder eine entsprechende Zuschreibung unterbleibt bei dem Abschluß eines Pensionsgeschäfts, ohne daß jedoch die Realisierung durch endgültige Veräußerung vorgenommen werden muß.

Ebenfalls aus Motiven der Ergebnisregulierung können Debitoren und langfristige Ausleihungen in Pension gegeben werden, um durch die Bestandsminderung am Bilanzstichtag die vorgeschriebenen Sammelwertberichtigungen zu vermeiden.[449]

3. Beurteilung

Die bilanzpolitischen Maßnahmen durch Pensionsgeschäfte könnten zumindest im nichtöffentlichkeitsbezogenen Bereich durch entsprechende Vorschriften eingedämmt werden.

---

447) Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S. 483.

448) Vgl. auch S.48 ff.

449) Vgl. Anordnung über die Bildung von Sammelwertberichtigungen; abgedruckt in: Consbruch-Möller, Gesetz über das Kreditwesen, a.a.O., unter Nr.18.o1.

Derartige Pensionsgeschäfte dürften sehr selten sein und auch nur von einer sehr beschränkten Zahl von Kreditinstituten abgeschlossen werden.

Bei den Liquiditätsvorschriften des KWG wäre lediglich die Berücksichtigung der Darlehensforderungen und Namensschuldverschreibungen von Interesse, da festverzinsliche Wertpapiere nach diesen Vorschriften ohnehin zu den nicht vorsorgebedürftigen Vermögenswerten zählen.[450] Vereinbarungen zur Umgehung der Meldevorschriften bedürfen nicht unbedingt der Form eines Pensionsgeschäfts, so daß eine Änderung der Meldevorschriften nicht erforderlich erscheint. Pensionsgeschäfte zur Umgehung der Sparkassenordnung beruhen auf einer bestimmten Bilanzierungspraxis, die u.E. nicht beibehalten werden kann.[451]

Im Bereich der publizitätsorientierten Bilanzpolitik ergeben sich bei Abschluß von Pensionsgeschäften im Gegensatz zu anderen Maßnahmen vor dem Bilanzstichtag keine zusätzlichen Aspekte. Vielmehr unterliegen solche Transaktionen grundsätzlich unterschiedlicher rechtlicher und betriebswirtschaftlicher Kritik, soweit es sich um Maßnahmen handelt, die primär auf eine Gestaltung der stichtagsbezogenen Bilanz abzielen.[452] Eine objektive Verletzung des Bilanzrechts dürfte nur selten vorliegen. Faißt ist der Meinung, daß gegen Maßnahmen vor dem Bilanzstichtag, "die zu materiellen Verbesserung der Liquiditätsverhältnisse führen - z.B.

---

450) Vgl. S. 12o ff.

451) Vgl. S. 57 ff. und 122 ff; durch Klarstellung in den zu erlassenden Bilanzierungsrichtlinien könnte der Ausweis von zeitweilig übernommenen Darlehensforderungen unter "Langfristige Ausleihungen" für allgemeinverbindlich erklärt werden.

452) Vgl. auch Harder, U., Bilanzpolitik, a.a.O., S. 182 und Baillieu, St., Bilanzpolitik ..., a.a.O., S. 38 ff.

In-Pensiongabe von Wertpapieren, Umtausch von Hypothekenforderungen in Pfandbriefe"[453] ebensowenig einzuwenden sei wie gegen die positive Beeinflussung des Grundsatzes II, sondern nur gegen Maßnahmen, die "den ausschließlichen Zweck der Verbesserung der Optik" dienen.[454]

Pensionsgeschäfte erscheinen damit in keinem ungünstigeren Licht als die sonstigen bilanzpolitischen Maßnahmen, so daß auch aus dieser Sicht die zur Diskussion stehende, künftige Bilanzierungsweise nicht gerechtfertigt erscheint.

453) Faißt, L., Bilanzpolitik öffentlicher Sparkassen, a.a.O., S. 198, dessen Beurteilung der Zulässigkeit der verschiedenen Maßnahmen von uns abgelehnt wird.

454) Vgl. ebenda, S. 198; abgesehen davon, daß die Unterscheidung zwischen den verschiedenen Motiven wohl kaum objektivierbar ist, erklärt Faißt überwiegend die von Sparkassen praktizierten Verfahren für zulässig.

Z W E I T E R T E I L

Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute

Obwohl die Verschiedenartigkeit der Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute eine seperate Behandlung erforderlich macht [455] und auch seitens der Deutschen Bundesbank eine entsprechende Trennung erfolgt,[456] ergeben sich zahlreiche gemeinsame Aspekte mit den Pensionsgeschäften der Geschäftsbanken, die in den folgenden Abschnitten nur insoweit gesondert ausgeführt werden, als sie aus der Sicht der Emissionsinstitute [457] eine abgewandelte Bedeutung erfahren.

A. BEGRIFF UND WESEN

I. Begriff

Pensionsgeschäfte bei den Realkreditinstituten liegen dann vor, wenn von dem Emissionsinstitut die Verpflichtung übernommen wird, eigene Schuldverschreibungen vor der in den Emissionsbedingungen festgelegten Fälligkeit [458] zurückzunehmen bzw. einzulösen.[459]

---

455) Vgl. S.3 f.

456) Vgl. Mitteilung Nr. 8003/65 mit Vordruck Nr.10247 der Bbk, Anhang II, Blatt 2 und Anhang III, Blatt 2.

457) Dazu gehören alle Kreditinstitute, die das Recht zur Ausgabe von Schuldverschreibungen besitzen (vgl. Vordruck 10247, Erläuterungen); von Ausnahmen abgesehen, kommen jedoch vor allem Hypothekenbanken, Schiffsbanken und öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten in Betracht, so daß die Begriffe Realkreditinstitut und Emissionsinstitut im folgenden synonym verwendet werden.

458) Dabei wird auf die in den Emissionsbedingungen festgelegten längsten Laufzeiten abgestellt, also nicht nach der durchschnittlichen Laufzeit und nicht nach der Restlaufzeit am Meldestichtag; vgl. Mitteilung Nr. 8003/65 der Bbk, Erläuterungen, Anhang II, Blatt 2.

459) Vgl. Mitteilung Nr. 8003/65 der Bbk, Anhang II, Blatt 2.

Der Unterschied zu den Pensionsgeschäften der Geschäftsbanken besteht demnach darin, daß die Pensionsgeschäfte von den Emittenten der Wertpapiere vorgenommen werden und nur eigene Schuldverschreibungen zum Gegenstand haben.[460] Für das Emissionsinstitut als Pensionsgeber besteht ebenfalls immer eine Rücknahmeverpflichtung. Aus der Sicht des Pensionsnehmers besteht kein wesentlicher Unterschied, ob der Partner des Pensionsgeschäfts Geschäftsbank oder Emissionsinstitut ist.[461]

Nach dem Begriff des Pensionsgeschäfts der Deutschen Bundesbank ist nicht nur die vorzeitige Rücknahmeverpflichtung, sondern auch die vom Emissionsinstitut übernommene Verpflichtung zur vorzeitigen Einlösung meldepflichtig.[462] Das Emissionsinstitut besitzt nämlich grundsätzlich die Möglichkeit, die Wertpapiere nach Rücknahme einzulösen oder in den Bestand zu nehmen, so daß die Begriffsausweitung zweckmäßig erscheint.[463]

---

460) Wie bereits erwähnt, gelten für die dem Volumen nach unbedeutenden Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute in anderen Vermögenswerten die Ausführungen bezüglich der Geschäftsbanken entsprechend.

461) Vgl. entsprechend S. 5 ff.

462) Vgl. Mitteilung Nr. 8003/65 der Bbk, Anhang II, Blatt 2.

463) Gleichzeitig mit dieser Meldepflicht wird von der Bundesbank auch eine Aufgliederung der Namens- und Inhaberpapiere nach der Laufzeit gemäß den Emissionsbedingungen verlangt, um einen Vergleich mit den vorzeitigen Rücknahmeverpflichtungen vornehmen zu können; vgl. Vordruck 10247, Anhang III, Blatt 2.

II. Wesen

Die besondere Geschäftstätigkeit der Realkreditinstitute reduziert deren Tätigkeitsgebiete im wesentlichen auf die Gewährung von langfristigen Ausleihungen gegen Grundpfandrechte oder Kommunaldeckung und die Beschaffung der dazu benötigten Mittel durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen.[464] Im Verhältnis zu anderen Kapitalmarktpapieren besitzen Pfandbriefe und Kommunalanleihen seit jeher die längsten Laufzeiten,[465] da eine Anpassung an die Finanzierungserfordernisse des längerfristigen Wohnungsbaus beabsichtigt wird. Außerdem fehlen bei den üblichen Schuldverschreibungen der Realkreditinstitute in den Emissionsbedingungen festgelegte Bestimmungen, nach denen die Rückzahlung zu erfolgen hat.[466] Abgesehen von den meist sehr langen Laufzeiten der Schuldverschreibungen binden sich die Realkreditinstitute regelmäßig nur insoweit, als sie für einen bestimmten Zeitraum, meist fünf Jahre, auf ein Kündigungsrecht verzichten.[467] An dem mangelnden Entgegenkommen der Realkreditinstitute wurde schon wiederholt Kritik

---

464) Vgl. § 1 HBG; vgl. Barlet,K., Karding,E., Fleischmann,R., Hypothekenbankgesetz, Kommentar, 2. Auflage, München und Berlin 1964, Tz. 5 ff. zu § 1, S. 43 ff.

465) Vgl. Steffan,F., Begriff und Funktion des Realkredits, in: Handbuch des Realkredits, Frankfurt 1963, S. 1o1 und Hagenmüller,K.F., Der Bankbetrieb, Band I, a.a.O., S.272.

466) Vgl. ebenda, S. 1o1.

467) Vgl. Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz. 4 zu § 8, S. 1o3.

geübt.[468] Diese verweisen jedoch auf die Abhängigkeit von den Zins- und Fälligkeitsbedingungen ihrer Deckungsdarlehen; sollte es aber in Ausnahmefällen zweckmäßig erscheinen, kürzerfristige Schuldverschreibungen zu begeben, so eröffnet sich eine Placierungsmöglichkeit durch Namenspapier oder Pensionsgeschäft.[469]

Das Pensionsgeschäft bei den Emissionsinstituten stellt sich also grundsätzlich als eine Placierung von Schuldverschreibungen mit Sondervereinbarung dar. Die Inhalte der Sondervereinbarung tragen dabei sehr unterschiedlichen Charakter; grundsätzlich basieren sie auf der stärkeren Verhandlungsposition des Schuldverschreibungskäufers. Aus dem langfristigen Wertpapier wird für den Käufer ein solches mit individuell verkürzter Laufzeit.[470] Für das Emissionsinstitut ergibt sich die Aufgabe einer entsprechenden Berücksichtigung im Liquiditätsplan. Das Volumen der durch Pensionsgeschäft placierten Schuldverschreibungen betrug per Ende September 1965 rd. 5,3 Mrd DM[471] und per Jahresende 1966 rd. 6,3 Mrd DM.[472] Die Rücknahmeverpflichtungen bewegten sich überwiegend im langfristigen Bereich von vier bis zehn Jahren.[473]

---

468) Vgl. Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 1o6 f.
469) Vgl. ebenda, S. 1o7.
47o) Vgl. auch Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 1o.
471) Vgl. ebenda, S. 11 Anhang IV, Tab. 3.
472) Vgl. Geschäftsbericht der Bbk, 1966, S. 59.
473) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 11 und Anhang IV, Tab. 3.

Es scheint so, als ob die Wertpapierkäufer nicht gewillt sind, das Kursrisiko zu tragen und sie auch nur auf einigermaßen absehbare Zeit eine Mittelbindung beabsichtigen. Teilweise dürfte es sich für das Emissionsinstitut um laufzeitkongruente Geschäfte handeln, so daß die Laufzeit des Pensionsgeschäfts mit derjenigen des Darlehens übereinstimmt.[474] Die Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften unter vier Jahren betrugen per Ende Mai 1967 rd. 2 Mrd.DM und bestanden zu ca. 65 % gegenüber Kreditinstituten.[475] Auch eine Betrachtung aller Pensionsgeschäfte per Ende September 1965 zeigt als dominierenden Partner der Emissionsinstitute ebenfalls die Kreditinstitute mit einem Anteil von über 50 v.H., denen die Sozialversicherungen mit einem relativ sehr hohen Anteil folgen.[476] Der beachtliche Anteil der Kreditinstitute dürfte auf deren Vermittlerstellung zur Nichtbankenkundschaft beruhen.[477]

Im wesentlichen entspringen die Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute Sonderwünschen bestimmter Anleger,

---

474) Vgl. Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, a.a.O., S. 7.

475) Vgl. ebenda, S. 7 und Anhang IV. Tab.4; eine umfassende Darstellung der Entwicklung der Pensionsgeschäfte scheitert daran, daß der grundlegenden Veröffentlichung der Bbk vom November 1965 nur noch eine Teilveröffentlichung der zu meldenden Daten im Juli 1967 gefolgt ist.

476) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 11 und Anhang IV, Tab. 4; eine exakte Aufgliederung nach Partnern kann wegen der fehlenden Aufteilung der mit Rücknahmeverpflichtung gegenüber den jeweiligen Inhabern abgeschlossenen Pensionsgeschäfte nicht vorgenommen werden.

477) Vgl. S.93 und Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, a.a.O., S.8, wo festgestellt wird, daß sich zumindest im Bereich unter 4 Jahren die Kreditbanken und Girozentralen offensichtlich in größerem Umfang als Vermittler von Pensionsgeschäften betätigt haben.

denen vor allem im Hinblick auf die Laufzeit der Schuldverschreibungen aus geschäftspolitischen Überlegungen stattgegeben wird, die in diesem Zusammenhang überwiegend im Konditionsvergleich der verschiedenen Placierungsmöglichkeiten und -bedürfnisse begründet sind. Aus der Sicht des Käufers kann es sich um eine längerfristige Termingeldanlage handeln oder aber um einen Wertpapiererwerb, dem besondere Motive zugrundeliegen.

B. FORMEN UND RECHTLICHE BEURTEILUNG

I. Formen

Im Gegensatz zur Absicht der vorübergehenden Liquidisierung von Vermögenswerten durch Pensionsgeschäfte bei den Geschäftsbanken, dürfte bei Emissionsinstituten regelmäßig ein endgültiges Placierungsinteresse vorliegen, das allerdings infolge gewisser Konditionslimite und -erwartungen der Geschäftsführung Einschränkungen unterliegt.

Pensionsgeschäfte mit fester Rückgabeverpflichtung,[478] die beiden Partnern eine feste Kalkulationsbasis eröffnen, sind auch die von den Emissionsinstituten bevorzugte Form von Pensionsgeschäften. Dabei ist natürlich nicht ausgeschlossen, daß der Pensionsnehmer die Wertpapiere nach Ablauf der Pensionszeit endgültig übernimmt[479] oder einer Prolongation nachkommt. Den Emissionsinstituten kommt es nach unseren Erfahrungen nur darauf an, daß inzwischen eingetretene Marktveränderungen Berücksichtigung finden und nicht, wie beim

---

478) Vgl. S. 21 ff.

479) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 11:"Bei einem Großteil der mit Rücknahmeverpflichtung verkauften Wertpapiere sind die Emissionsinstitute der Ansicht, daß es sich faktisch um eine Dauerunterbringung handelt...."

Pensionsgeschäft ohne feste Rückgabeverpflichtung, eine einseitige Risikoverteilung gegeben ist.[480]

Deshalb sind nach unseren Beobachtungen Pensionsgeschäfte ohne feste Rückgabeverpflichtung des Pensionsnehmers nicht sehr verbreitet,[481] da der Pensionsnehmer die Wertpapiere nur dann endgültig übernehmen wird, wenn deren Marktwert nach Ablauf der Pensionszeit über dem Einstandskurs liegt. Ist aber eine weitere Liquiditätsbindung beim Pensionsnehmer nicht beabsichtigt, so wird er andere Wertpapiere, vielleicht sogar des gleichen Emittenten über die Börse oder andere Kreditinstitute verkaufen und somit einen marktbelastenden Effekt auslösen. Nur bei sehr schlechter Marktverfassung oder aber durch günstigere Abschlußbedingungen hervorgerufen, ist es deshalb für Emissionsinstitute vorteilhaft, Rücknahmeverpflichtungen ohne feste Rückgabeverpflichtung einzugehen. Die Gestaltung des Rückgaberechts kann dabei je nach Interessenlage und Marktstellung der Pensionspartner variiert werden.[482]

Eine besondere Form liegt bei Pensionsgeschäften vor, deren Rücknahmeverpflichtung gegenüber den jeweiligen Inhabern eingegangen wird. Die Eigenart dieser Geschäfte liegt dabei nicht im Pensionsgeschäft, sondern in der Ausstattung der Wertpapiere begründet. Während das Rückgaberecht oft stillschweigend oder manchmal sogar durch ausdrückliche Vereinbarung auf den ersten Pensionsnehmer

---

480) Vgl. S.22.
481) Vgl. jedoch Schneider-Gädicke,K.H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften..., a.a.O., S. 483 ff., der in seinen Ausführungen dieser Form breiten Raum gibt.
482) Vgl. S. 23. Bei den Emissionsinstituten sind wegen § 8 HBG gewisse Einschränkungen gegeben; vgl. hierzu S.138 ff.

beschränkt ist,[483] wird durch Ausgabe eines Inhaberzertifikats versucht, "den dem Inhaberpapier im Vergleich zum Namenspapier und zur Darlehensforderung anhaftenden Vorteil der größeren Fungibilität wiederherzustellen".[484] Das Inhaberzertifikat wird dem Wertpapier beigefügt und gibt jedem Erwerber die Möglichkeit, das Papier weiterzuveräußern. Der vereinbarte Rückgabetermin kann von dem jeweiligen Inhaber wahrgenommen werden, ohne daß eine Bezugnahme auf den ursprünglichen Pensionsnehmer erforderlich ist. Durch diese spezielle Vereinbarung wird aus dem formal langfristigen Papier ein kurz- oder mittelfristiges Inhaberpapier. Der Nachteil des regulären Pensionsgeschäfts mit Inhaberpapieren, daß stets der ursprüngliche Pensionsnehmer die Rückgabe vornehmen muß,[485] wird durch die Rücknahmeverpflichtung gegenüber dem jeweiligen Inhaber beseitigt.

Allerdings kann der ursprüngliche Pensionsnehmer manchmal daran interessiert sein, daß eine Kontaktaufnahme zwischen den weiteren Pensionsnehmern und dem Emissionsinstitut unterbunden wird. Das Emissionsinstitut würde dann bei zukünftigen Pensionsgeschäften zumindest die Möglichkeit besitzen, direkt an die endgültigen Geldgeber heranzutreten. Teilweise wird jedoch auch von Emissionsinstituten eine Unterpensionierung nicht gebilligt, da die Geschäftsführung aus bestimmten

---

483) Vgl. Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, a.a.O., S.9.
484) Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S.1o.
485) Dies gilt i.d.R. auch dann, wenn eine nicht ausgeschlossene "Unterpensionierung" des ursprünglichen Pensionsnehmers vorgenommen wurde.

Gründen [486] nur mit bevorzugten Partnern auf dem Wege des Pensionsgeschäfts kontrahieren will.[487]

II. Rechtliche Beurteilung [488]

Die Frage der Vereinbarkeit von Pensionsgeschäften mit dem Hypothekenbankgesetz wurde anläßlich der Novellierung des HBG lebhaft diskutiert; dabei wurde sogar ein generelles Verbot in Erwägung gezogen.[489]

---

486) Vgl. S.2o1.

487) Das Volumen der Rücknahmeverpflichtungen gegenüber den jeweiligen Inhabern betrug per Ende September 1965 586,6 Mio DM (vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 11) und wurde überwiegend von den privaten Hypothekenbanken (469,4 Mio DM) eingegangen.

488) Die als Realkreditinstitute fungierenden Banken werden grundsätzlich in zwei verschiedene Gruppen unterteilt, die auch verschiedenen Gesetzen unterliegen; (vgl. Spelsberg,P., Öffentlich-rechtliche Bodenkreditinstitute, in: Handbuch des Realkredits, a.a.O., S. 835 ff.). Während der gesamte Geschäftsbetrieb der privaten Hypothekenbanken dem Hypothekenbankgesetz unterliegt, wird in dem Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten vom 21. Dezember 1927 (RGBl. I S. 492) nur die Sicherung und Ausgabe der Schuldverschreibungen dem Gesetz unterworfen (vgl. Spelsberg,P., Öffentlich-rechtliche Bodenkreditinstitute, a.a.O., S. 837). Da die zu emittierenden Schuldverschreibungen bei den öffentlich-rechtlichen Realkreditinstituten gleichartigen gesetzlichen Regelungen unterworfen wurden (vgl. auch Dannenbaum,F., Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten, Berlin 193o, S.1o), wird in der vorliegenden Darstellung regelmäßig nur auf das Hypothekenbankgesetz Bezug genommen, soweit sich nicht besondere Abweichungen ergeben.

489) Vgl. Weber,H., Pensionsgeschäfte, a.a.O., S. 264.

Obwohl aus der Grundkonzeption des HBG folgt, daß das Hypotheken- und das Pfandbriefgeschäft eng zu koordinieren sind,[49o] besteht hinsichtlich der Laufzeitkongruenz der Verbindlichkeiten und Forderungen keine ausdrückliche gesetzliche Vorschrift.[491] Die weitgehende Korrespondenz der Laufzeiten wird schon dadurch durchbrochen, daß auf der Aktivseite kontinuierliche Tilgungen eingehen, während die Fälligkeit der Emissionen meist mit dem Gesamtbetrag zu einem bestimmten Zeitpunkt erfolgt. Damit bleibt die Refinanzierungsfrage, insbesondere im Hinblick auf die Laufzeit, in gewissem Maße geschäftspolitischen Überlegungen überlassen. Obwohl in der Begründung zu § 6 HBG lediglich Pensionsgeschäfte mit Erstausgabestücken global begrenzt werden,[492] dürfte es grundsätzlich unerheblich sein, ob Pensionsgeschäfte mit Erstausgabe- oder Rückflußstücken getätigt werden.[493]

49o) Vgl. z.B. § 6 Abs. 1 HBG: "Der Gesamtbetrag der im Umlauf befindlichen Hypothekenpfandbriefe muß in Höhe des Nennwerts jederzeit durch Hypotheken von mindestens gleicher Höhe und mindestens gleichem Zinsertrag gedeckt sein (ordentliche Deckung)."

491) Vgl. Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Anm. 2 zu § 6, S. 84.

492) Vgl. Begründung zum Entwurf eines Fünften Gesetzes zur Änderung und Ergänzung des Hypothekenbankgesetzes, Bundestags-Drucksache IV 624, Nr. 4 Abs. 1.

493) Vgl. auch Werner, U., Die staatliche Kontrolle..., a.a.O., S. 133; anderer Meinung: Weber,H., Pensionsgeschäfte, a.a.O., S. 265, der auch noch als zusätzliches Kriterium die Vierjahresfrist aus der angeführten Begründung zu § 6 HBG ableitet.

Im Zusammenhang mit Pensionsgeschäften hat sich auch die Frage ergeben, ob nicht ein Verstoß gegen § 8 HBG vorliegt.[494]

Einmal werden durch Pensionsvereinbarungen Sonderabsprachen getroffen, die nicht aus der Urkunde ersichtlich sind.[495] Außerdem wird in einer Stellungnahme des Bundesjustizministeriums die Auffassung vertreten, daß durch die vorzeitigen Rücknahmeverpflichtungen den Pfandbriefgläubigern unter Umständen ein Kündigungsrecht eingeräumt wird.[496] Diese Stellungnahme erfolgte auf Grund eines Zertifikates, das eine Hypothekenbank ihren verkauften Kommunalabligationen beifügte.[497]

---

494) § 8 HBG: "(1) In den Hypothekenpfandbriefen sind die für das Rechtsverhältnis zwischen der Hypothekenbank und den Pfandbriefgläubigern maßgebenden Bestimmungen, insbesondere in betreff der Kündbarkeit der Hypothekenpfandbriefe, ersichtlich zu machen.
(2) Die Hypothekenbank darf auf das Recht zur Rückzahlung der Hypothekenpfandbriefe höchstens für einen Zeitraum von zehn Jahren verzichten. Den Pfandbriefgläubigern darf ein Kündigungsrecht nicht eingeräumt werden." Wegen § 41 HBG gilt § 8 HBG auch für Kommunalschuldverschreibungen.

495) Vgl. § 8 Abs. 1 HBG.

496) Vgl. Schreiben des Bundesjustizministeriums vom 4. April 1966 (7225-3o 672/66) an das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, abgedruckt in : Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf, 1966, S. 59 f.

497) Vgl. Schreiben des Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen an den Verband privater Hypothekenbanken e.V. und den Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten e.V. in Bonn, vom 11. Mai 1966 (III. 44-1111) betr. Sondervereinbarungen über Pfandbriefe und Kommunalobligationen, nicht veröffentlicht.

In diesem Zertifikat verpflichtete sich die betreffende Hypothekenbank, Kommunalschuldverschreibungen "auf Wunsch des jeweiligen Inhabers der Stücke am 1.7.1980 --Endlaufzeit 1990-- zu pari zu tilgen".[498] Weiterhin sollten durch diese vorzeitige Tilgungsvereinbarung die übrigen Emissionsbedingungen unverändert bleiben.[499] "Insbesondere haben wir das Recht, die Wertpapiere ab 1.7.1968 mit einmonatiger Frist durch Kündigung oder Verlosung oder freihändigen Rückkauf zu tilgen."[500]

In der Stellungnahme wird festgestellt, daß "damit weit über den Rahmen der üblichen sogenannten Pensionsgeschäfte hinausgegangen"[501] wird. "Das Verfahren der Bank läuft im Ergebnis für einen erheblichen Teil der Anleihe auf eine Änderung der für diese maßgebenden Bedingungen hinaus, wenn auch wertpapierrechtlich eine solche Änderung nicht erfolgt, sondern lediglich ein schuldrechtlich wirkendes Versprechen abgegeben wird."[501] Die Stellungnahme läuft schließlich auf einen Verstoß dieser Vereinbarungen gegen § 8 HBG Abs. 1 und 2 hinaus. Diese Auffassung kann nicht unwidersprochen bleiben.[502]

---

498) Vgl. ebenda.

499) Diese Klausel ist zunächst erforderlich, um nicht mit der Vorschrift des § 8 Abs. 2 Satz 1 HBG konfrontiert zu werden; vgl. außerdem S. 203.

500) Schreiben des BAK betr.: Sondervereinbarungen..., a.a.O.

501) Schreiben des Bundesjustizministeriums, a.a.O., S. 59.

502) Vor allem im Hinblick darauf, daß sich die Ausführungen in der Stellungnahme ohne weiteres auf alle Pensionsgeschäfte anwenden lassen und sich damit nicht auf die vorgelegene Form und den Inhalt der Pensionsvereinbarungen beschränken würden.

Die Vorschrift des § 8 Abs. 1 HBG beinhaltet lediglich eine Schutzvorschrift zugunsten des Schuldverschreibungskäufers bezüglich des formalen Inhalts der Pfandbriefe.[5o3] "Die Erwerber der Hypothekenpfandbriefe haben ein Interesse daran, die für ihre Rechte wesentlichen Festsetzungen aus den Briefen selbst zu entnehmen und in diesen Urkunden nicht auf die Satzungen der Bank oder auf andere derartige Bestimmungen verwiesen zu werden. Um das bezeichnete Interesse zu wahren, schreibt § 8 Abs. 1 HBG vor, daß die für das Rechtsverhältnis zwischen der Bank und den Pfandbriefgläubigern maßgebenden Bestimmungen in den Hypothekenpfandbriefen ersichtlich zu machen sind." [5o4] Eine globale Erweiterung dieses Schutzgedankens, wie sie in der Stellungnahme vorgenommen wird,[5o5] erscheint uns gesetzlich nicht hinreichend begründet.[5o6]

5o3) Vgl. auch Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz. 1-3 zu § 8, S. 1o2 f.

5o4) Begründung zu dem Entwurfe eines Hypothekenbankgesetzes zu § 8; abgedruckt in: Dannenbaum,F., Deutsche Hypothekenbanken, 2. Aufl., Berlin 1928, S. 411.

5o5) Vgl. Schreiben des Bundesjustizministeriums, a.a.O., S. 59: "Die im Interesse der Pfandbriefgläubiger bestehende Pflicht zum Ausdruck aller die Kündbarkeit betreffenden Bestimmungen dürfte nicht dadurch umgangen werden können, daß zugunsten eines nicht unerheblichen Teils der Gläubiger Sonderabsprachen getroffen und diese in einem Zertifikat niedergelegt werden."
Vgl. auch S.2oo f.,wo die wirtschaftlichen Sachverhalte dargestellt werden.

5o6) Vgl. auch Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz. 2 zu § 8, S. 1o3: "Die Vorschrift des Abs. 1 ist gewerblicher Natur." Ebenso Tz.3 zu § 8, S. 1o3: "Für den Inhalt des Vertrags zwischen der Bank und dem Pfandbriefgläubiger sind in erster Linie die Vorschriften der §§ 793 ff. BGB maßgebend, auch wenn sie nicht aus der Urkunde ersichtlich sind." Vgl. auch Mittelbamer,G.W., Das private Wirtschaftsrecht..., a.a.O., S. 196o mit den dortigen Quellenangaben.

In § 8 Abs. 2 HBG ist festgelegt, daß den Pfandbriefgläubigern ein Kündigungsrecht nicht eingeräumt werden darf. "Durch diese Vorschrift soll die Bank dagegen geschützt werden, daß sie durch Massenkündigung der Pfandbriefgläubiger mit den Zahlungen in Verlegenheit gerät." [507]

Wenn jedoch im voraus zwischen Emittent und Schuldverschreibungskäufer ein fester Fälligkeitstermin vereinbart wird, liegt kein Verstoß gegen § 8 Abs. 2 HBG vor.[508] Diese als Schutzvorschrift für die Bank gedachte Bestimmung wird deshalb nicht verletzt,[509] weil die Bank vielfach an einem vorzeitigen Rückzahlungstermin sogar interessiert ist und außerdem ihre Liquiditätsdispositionen darauf einstellen kann.[510] Soweit der Pensionsnehmer nicht nur ein Recht zur Forderung, sondern auch die Pflicht zur Annahme der Rückzahlung hat,[511] dürfte demnach kein Verstoß gegen § 8 Abs. 2 HBG vorliegen.[512]

---

507) Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., Tz. 11 zu § 8 S. 185 f.

508) Vgl. ebenda, S. 185 f. sowie Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 798 und Ulrich, W., Die staatliche Kontrolle..., a.a.O., S. 130.

509) Vgl. Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 798.

510) Vgl. auch Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., Tz. 11 zu § 8, S. 186, der diesen Fall ausdrücklich erwähnt und für zulässig hält.

511) Diese Art von Pensionsgeschäften, wo auf beiden Seiten lediglich ein Rückgaberecht besteht, wird man entsprechend den regulären Pensionsgeschäften mit fester Rückgabeverpflichtung zuordnen können. Zum erstmöglichen Rückgabezeitpunkt wird i.d.R. von einer der beiden Seiten die Rückgabe erfolgen, weil eine Partei das Geschäft mit Gewinn abschließen kann; vgl. insbesondere S. 24 f.

512) Auch in diesem Fall erblickt das Bundesjustizministerium eine Gesetzeswidrigkeit; vgl. Schreiben, a.a.O., S. 59. Allerdings wird die Form des Geschäfts nicht entsprechend zugeordnet.

Bei Pensionsgeschäften ohne feste Rückgabeverpflichtung, wie im vorliegenden Fall,[513] wird in der Stellungnahme zurecht darauf hingewiesen, daß die Kündigung des Gläubigers mit Sicherheit erfolgen würde, "wenn sie sich für diesen günstig erweist, die Bank aber benachteiligt".[514] Dabei darf aber nicht übersehen werden, daß sich das Emissionsinstitut ohne die vorzeitige Rücknahmezusage von vornherein hätte teurer refinanzieren müssen. Durch die zusätzlichen Vereinbarungen kommt die Absicht des Emissionsinstituts klar zum Ausdruck, daß eine über die Aktivzinsen hinausgehende Marge für das gesamte Geschäft gesichert werden soll. Sinn und Zweck der Vorschrift des § 8 Abs. 2 Satz 2 HBG liegen aber darin, daß die Bank sowohl aus Liquiditätsgründen als auch aus Rentabilitätsgründen vor unerwarteten Kündigungen geschützt wird.[515] Wenn jedoch das Emissionsinstitut derart unbedenkliche Rücknahmezusagen eingeht, die mit dem Aktivgeschäft abgestimmt werden,[516] dürfte keinesfalls ein Verstoß gegen diese Vorschrift vorliegen.[517]

---

513) Vgl. Wortlaut des Zertifikats, S.141.
514) Schreiben des Bundesjustizministeriums, a.a.O., S. 59.
515) Vgl. auch Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz. 5 zu § 8, S. 1o4.
516) Soweit diese Kongruenz nicht gegeben ist, besitzt das BAK eventuell eine Eingriffsmöglichkeit; vgl. S.213 ff.
517) Trotz ablehnendem Ergebnis wird in der Stellungnahme des Bundesjustizministeriums sogar auf folgendes hingewiesen: "Die Bank soll durch den Ausschluß des Gläubiger-Kündigungsrechts nicht nur vor unvorhergesehenen, die Liquidität einengenden Forderungen geschützt werden, sondern auch davor, daß die Rentabilität ihres Geschäfts und ihre Funktionsfähigkeit gemindert werden." A.a.O., S.59.

Bedenken sind jedoch dann angebracht, wenn die gesa[illegible] Emission mit dem vorzeitigen Rückgaberecht ausgestatte[illegible] ist; machen alle Schuldverschreibungsgläubiger von dem vorzeitigen Rückgaberecht Gebrauch, so ist anzunehme[illegible], daß eine teurere Refinanzierung erforderlich wird.[518] Demnach ist bei Pensionsgeschäften ohne feste Rückgabeverpflichtung neben dem Volumen die Frage von Bedeutu[illegible] welcher Rücknahmezeitpunkt überhaupt relevant ist.[519]

Nicht im Sinne des § 8 Abs. 2 Satz 2 HBG dürften allerdings solche Pensionsgeschäfte sein, die mehrere Möglichkeiten zur Rückgabe aufweisen. Das Emissionsinstitut kann sich hier nicht mehr darauf beziehen, die Rückgabezeitpunkte mit dem Aktivgeschäft abgestimmt zu haben; solche Vereinbarungen sind vielmehr eindeutig als Kündigungsrecht des Gläubigers zu werten.

Wie bereits ausgeführt, beinhaltet die Argumentation in der Stellungnahme des Bundesjustizministeriums faktisch einen Verstoß aller Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute gegen § 8 HBG.[520] Bei dieser

---

518) Unter der Voraussetzung, daß noch ein entsprechender Darlehensbestand gegeben ist. Wenn eine Rückführung des Darlehensbestandes erfolgte und die Rückgabe der Schuldverschreibungen nicht vorgenommen wurde, besitzt das Emissionsinstitut das Kündigungsrecht gemäß den Emissionsbedingungen.

519) Wenn die Aktivgeschäfte mit dem erstmöglichen Rückgabezeitpunkt abgestimmt werden, so ist ein Verstoß gegen § 8 Abs. 2 Satz 2 HBG zu verneinen.

520) Vgl. neben anderen Zitaten des Schreibens des Bundesjustizministeriums, a.a.O., S. 59: "Ob von der Bank bei einer Vereinbarung dieser Art von der Verpflichtung gesprochen wird, die Schuldverschreibungen zu tilgen, sie zu pari zurückzukaufen oder zurückzunehmen, dürfte keinen Unterschied machen. Wenn der Gesetzgeber gewollt hätte, daß den Pfandbriefgläubigern ein Kündigungsrecht jedenfalls zu einem Zeitpunkt eingeräumt werden darf, in dem auch die Bank das Recht zur Rückzahlung der Pfandbriefe hat, hätte § 8 Abs. 2 das sicherlich deutlich zum Ausdruck gebracht..."

Argumentation wurde offensichtlich nicht berücksichtigt, daß die Schuldverschreibungen derzeit Laufzeiten aufweisen, die über die entsprechende Bindung auf der Aktivseite hinausgehen,[521] so daß durch die Laufzeitverkürzung mittels Pensionsgeschäft keine Beeinträchtigung des Geschäfts einzutreten braucht.

Grundsätzlich wurde jedoch vom Bundesjustizministerium, dem sich auch das BAK angeschlossen hat,[522] ein Verstoß gegen § 8 HBG nur für das vorgelegene Zertifikat festgestellt.[523]

---

521) Vgl. S.195 ff.
522) Vgl. Schreiben des Bundesjustizministeriums, a.a.O., S. 6o.
523) Vgl. Schreiben des Bundesjustizministeriums, a.a.O., S. 6o: "Wenn auch im Einzelfall weder für die Bank noch für die Gläubiger durch das von der Bank praktizierte Verfahren ein Nachteil befürchtet zu werden braucht, so sollte doch m.E. von Aufsichts wegen darauf geachtet werden, daß gesetzliche Vorschriften nicht, wie es hier offenbar geschieht, umgangen werden."

C. BILANZIERUNG [523a)]

Die mit der Bilanzierung von Pensionsgeschäften zusammenhängenden Probleme entspringen weitgehend der Position "Schuldverschreibungen im Umlauf". Hierunter sind sämtliche umlaufenden Schuldverschreibungen auszuweisen, die von dem betreffenden Realkreditinstitut emittiert worden sind.[524)] Dabei ist es für den Ausweis von Papieren in der Schuldverschreibungsposition unerheblich, ob es sich um Namens- oder Inhaberpapiere handelt.[525)] Demnach entfallen für die Emissionsinstitute die bilanziellen Differenzierungsmöglichkeiten nach dem Schuldverschreibungstyp, soweit ein Ausweis unter "Schuldverschreibungen im Umlauf" erfolgt.[526)]

523a) In den folgenden Ausführungen wird nur auf das HBG eingegangen, da für Schiffspfandbriefbanken entsprechendes gilt und sich die Rechnungslegung der öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten weitgehend an den für private Hypothekenbanken geltenden Grundsätzen orientiert; vgl. Gesetz über Schiffspfandbriefbanken (Schiffsbankgesetz) i.d.F. vom 8. Mai 1963 (BGBl. I S. 302) und gemeinsame Bekanntmachung der Staatsaufsichtsbehörden betreffend Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses der öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten vom 15. März 1956 (BAnz Nr. 57 vom 21. März 1956).

524) Vgl. Birck,H., Die Bankbilanz, a.a.O., S. 332.

525) Vgl. ebenda, S. 332.

526) Vgl.S.191ff.mit den dortigen Hinweisen, wo dem Schuldverschreibungskäufer eine unterschiedliche bilanzielle Behandlung zugestanden wird.

I. Gliederung und Inhalt

1. Eigene Schuldverschreibungen im Umlauf

Ein besonders strittiges Ausweis- und Bewertungsproblem ist seit längerer Zeit durch den Begriff der "Schuldverschreibungen im Umlauf" gegeben.

Im neuen Hypothekenbankgesetz ist erstmals eine Definition des Begriffs "im Umlauf befindliche Pfandbriefe" enthalten. Nach § 6 Abs.1 Satz 3 HBG ist ein Pfandbrief dann im Umlauf befindlich, wenn ihn der Treuhänder des jeweiligen Instituts [527] gemäß § 3o Abs.3 HBG ausgefertigt und der Bank übergeben hat; wird ein Pfandbrief dem Treuhänder zur Verwahrung zurückgegeben, so scheidet er für die Dauer dieser Verwahrung vom Umlauf aus.

Die Richtlinien für die Aufstellung der Jahresbilanz der Hypothekenbanken [528] führen dagegen unter Position Passiva 1 aus, daß zum Umlauf nur die bereits in den Verkehr gebrachten Stücke gehören; dazu zählen aber zurückgekaufte eigene Schuldverschreibungen, solange die Wiederveräußerung nicht ausgeschlossen ist. Ein Mitverschluß durch den Treuhänder reicht nach einem Beschluß des früheren Sonderausschusses Bankenaufsicht vom

---

527) Bei öffentlich-rechtlichen Realkreditinstituten, die keine Treuhänder haben, ist oft durch Satzung entsprechendes festgelegt, so daß stillschweigend oder ausdrücklich der Treuhänder durch andere Kriterien ersetzt wird; vgl. auch Dannenbaum, F., Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten, a.a.O., Tz.26/27 zu § 2 Öff PfandbG, S.133.

528) Vgl. Gemeinsame Bekanntmachung der Bankaufsichtsbehörden vom 1.2.1954 und 2o.12.1954 i.d.F. der Bekanntmachung vom 28.12.1956 und 31.12.196o, abgedruckt bei Consbruch-Möller, KWG, (Loseblattsammlung), a.a.O., unter Nr.16.o2.

19./2o. April 1956 [529] nicht aus, um die Möglichkeit einer späteren Wiederveräußerung auszuschließen.

Demnach bestehen im Hypothekenbankgesetz und den Bilanzierungsrichtlinien verschiedene Umlaufsbegriffe und es ergibt sich die Frage, ob die auf dem Verordnungswege ergangenen Bilanzierungsrichtlinien nicht durch die ausdrückliche gesetzliche Bestimmung des § 6 HBG materiell außer Kraft gesetzt wurden. Die zahlreichen Gesichtspunkte, die im Schrifttum dargelegt wurden, [53o] führten zu unterschiedlichen Ergebnissen. Von den recht zahlreichen Befürwortern einer Trennung der beiden Umlaufsbegriffe wird darauf hingewiesen, daß die Legaldefinition des "Umlaufs" im Hypothekenbankgesetz lediglich eine Klarstellung im Hinblick auf die Deckung der Pfandbriefe

---

529) Abgedruckt bei Consbruch-Möller, KWG (Loseblattsammlung), a.a.O., unter Nr.17.o1. Dieser Standpunkt wurde durch einen nochmaligen Beschluß vom 6./7. Dezember (abgedruckt in: WPg, 1957, 1o.Jg., H.2. S.4o) unterstrichen.

53o) Vgl. Wulf, K., Der deckungspflichtige Schuldverschreibungs-Umlauf der Realkreditinstitute, in:WPg, 1956, 9.Jg., H.24, S.569 ff,; Meyer, H., Zur Frage der Bilanzierung des Schuldverschreibungs-Umlaufs der Realkreditinstitute, in:WPg, 1957, 1o.Jg., H.11./12, S.285 ff.; Hintner, O., "Schuldverschreibungen im Umlauf" in der Bilanz der Realkreditinstitute, ZfB, 1957, 27.Jg., Nr.9, S.496 ff. Birck, H. und Meyer, H., Ausweis und Bewertung eigener Schuldverschreibungen in der Bilanz der Realkreditinstitute, ZfB, 1958, 28.Jg., Nr.4, S.227 ff.; Brüke, W., Eigene Schuldverschreibungen in der Bilanz der Realkreditinstitute, ZfB 1958, 28.Jg., Nr.1o, S.631 ff. Nach Erscheinen der Novelle zum HBG: Hofmann, M., Hypothekenbankgesetz, Ein Erläuterungsbuch für die Praxis, Berlin und Frankfurt 1964, Anm.5 zu § 6, S.127 f; Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Anm.6 zu § 6 S.87 f und Anm.9 zu § 24, S.16o ff; Köllhofer, D., Effekten..., a.a.O., S.57 ff.; Werner, U., Die staatliche Kontrolle..., a.a.O., S.11o ff.

bringen sollte [531] und für Bilanzierungsfragen durchaus eine abweichende Regelung bestehen kann. Auf der anderen Seite wird die Meinung vertreten, daß die geforderte Bilanzierung der dem Treuhänder zur Verwahrung zurückgegebenen Stücke keine gesetzliche Grundlage habe, sondern einer Lösung durch Erlaß neuer Bilanzierungsvorschriften nach § 24 Abs.2 HBG bedürfe.[532]

In der Bilanzierungspraxis wird es meist für zulässig gehalten,[533] daß dem Treuhänder zur Verwahrung unter Mitverschluß zurückgegebene Schuldverschreibungen vom Umlauf abgesetzt werden können, obwohl ihre spätere Wiederpla-

---

531) Vgl. Begründung zum Entwurf eines Hypothekenbankgesetzes, a.a.O., S.4o9.

532) Vgl. auch Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Anm.9 zu § 24, S.16o ff. und Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., woraus hervorgeht, daß dieses Problem bereits seit dem Jahre 19oo diskutiert wird; vgl. Verfügung der Preußischen Aufsichtsbehörde vom 13.9.19oo, abgedruckt bei Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., S.489 f.; vgl. auch Kalkstein, H., Aktuelle Fragen der Bankenaufsicht, a.a.O., S.272.

533) Vgl. Hintner, O., "Schuldverschreibungen im Umlauf"..., a.a.O., S.5o2: "Aber nach meiner Information weisen nunmehr die meisten Hypothekenbanken die Stücke, welche dem Treuhänder, wenn auch nur vorübergehend, zurückgegeben wurden, seit Jahren nicht in der Bilanz aus."

cierung nicht ausgeschlossen ist.[534]

Die Auswirkungen der unterschiedlichen Betrachtungsweisen in der Bilanz zeigen sich weniger in dem abweichenden Schuldverschreibungsvolumen, als vielmehr in der daraus resultierenden Bewertung von zurückgekauften Schuldverschreibungen, die durch die kurzfristigen Placierungen im Zusammenhang mit Pensionsgeschäften erhebliche Bedeutung besitzt.[535] Wenn zurückgekaufte Schuldverschreibungen dem Treuhänder übergeben werden und aus dem Umlauf in deckungs- und bilanzmäßigem Sinne ausscheiden, braucht keine Bewertung zum Niederstwertprin-

---

534) Vgl. Hermann, E., Aktuelle Bewertungs- und Bilanzierungsprobleme bei den Realkreditinstituten, zugleich Betriebsstatistik und Betriebsvergleich im Realkreditgewerbe, in: Der langfristige Kredit, 1966, 17.Jg., H.2o, S.521 ff; von Hintner, O., Schuldverschreibungen im Umlauf"..., a.a.O., S.5o4 wurde diese Ansicht bereits im Jahre 1958, vor allem aus Wirtschaftlichkeitsgründen geäußert. In jüngster Zeit schloß sich auch Scholz, W. dieser Meinung an; vgl. Ausgewählte Fragen zur Rechnungslegung und Prüfung der Jahresabschlüsse von Aktienbanken nach neuen Aktienrecht, in: Praktische Probleme im neuen Aktienrecht, hrsg. von dem Deutschen Institut für Betriebswirtschaft und dem Institut für Interne Revision in Verbindung mit der Zeitschrift Interne Revision, Berlin, 1967, S.73: "Sowohl in der Begründung wie im praktischen Ergebnis erscheinen die noch gültigen Vorschriften nicht unbedenklich... Auch die Absicht, eine Gewinnrealisierung mit anschließendem Wiederverkauf der Stücke durch Vernichtung der Stücke zu verhindern, wird nicht erreicht, denn an Stelle der vernichteten Schuldverschreibungen kann die Bank andere Stücke verkaufen."

535) Vgl. S.155 ff.

zip vorgenommen zu werden; zumeist kann sogar durch die Rückgabe ein Rückzahlungsgewinn vereinnahmt werden.[536]

2. Erstausgabestücke

Pensionsgeschäfte mit Erstausgabestücken sind wie reguläre Placierungen unter "Schuldverschreibungen im Umlauf" auszuweisen.[537] In der Begründung zur HBG-Novelle wird ausdrücklich festgestellt, daß Pfandbriefe, die den Erfordernissen des § 6 HBG entsprechen, auch dann im Umlauf befindlich sind, "wenn sie nicht über den Kapitalmarkt abgesetzt wurden, sondern mit der Abrede verkauft worden sind, daß die Hypothekenbank sie kurzfristig zurückzunehmen hat."[538]

Diese Sondervereinbarungen sind jedoch aus der Bilanz nicht ersichtlich, da unter der Position "Schuldverschreibungen im Umlauf" keine Differenzierung nach Laufzeiten erfolgt.

Um eine höhere Aussagekraft dieser in den Bilanzen der Realkreditinstitute sehr bedeutenden Bilanzpositionen her-

---

536) Vgl. auch Hermann, E., Aktuelle Bewertungs- und Bilanzierungsprobleme..., a.a.O., S.523: "Entsteht beim Einzug von Schuldverschreibungen ein Effektengewinn, so muß dieser dem Institut uneingeschränkt zur Disposition stehen. Diese Auffassung muß auch dann gelten, wenn die Schuldverschreibungen nach dem Ausscheiden aus dem Umlauf nicht sofort vernichtet, sondern aufbewahrt werden, um gegebenenfalls später für eine neue Darlehensrefinanzierung verwendet zu werden."

537) Obwohl auch in der Bilanzierungspraxis der Umlaufsbegriff des § 6 HBG vorherrschend ist, dürften die sog. nassen Stücke nicht bilanziert werden; vielmehr wird eine Bilanzierungspflicht erst mit der Begebung der Schuldverschreibungen ausgelöst.

538) Vgl. Begründung zum Entwurf eines Fünften Gesetzes..., a.a.O., Nr.4 Abs.1.

zustellen, ergeben sich im Rahmen der Gestaltung von neuen Formblättern nach § 24 Abs. 2 HBG verschiedene Möglichkeiten:[539]

(1) Ähnlich der von der Deutschen Bundesbank für die Geschäftsbanken geforderten Bilanzierung sind die auf dem Pensionswege in Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen zu aktivieren, und der Mittelzugang ist entsprechend der Fristigkeit unter den aufgenommenen Mitteln zu passivieren.

(2) Die durch Pensionsgeschäft emittierten Schuldverschreibungen können aber auch als zur Sicherung ausgehändigt betrachtet werden, so daß die aufgenommenen Mittel entsprechend der Fristigkeit zu passivieren sind und die deckungspflichtigen Schuldverschreibungen in der Umlaufposition lediglich vermerkt werden.[540]

(3) Einbeziehung unter Schuldverschreibungsumlauf, jedoch Angabe des Volumens der mit einer vorzeitigen Rücknahmepflicht verkauften Schuldverschreibungen in der Vorspalte.

(4) Aufgliederung des Schuldverschreibungsumlaufs nach verschiedenen vereinbarten Laufzeiten mit zusätzlicher Angabe von Restlaufzeiten.[541]

---

539) Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften II, a.a.O., S. 546.

540) Vgl. hierzu auch Meyer, H., Zur Frage der Bilanzierung..., a.a.O., S. 287 ff.

541) Eine entsprechende Aufgliederung wäre dann auch bei den gewährten Darlehen vorzunehmen, um den Aussagewert der Bilanz, vor allem im Hinblick auf die zu erwartende Auflockerung der Finanzierungspolitik der Emissionsinstitute zu erhöhen (vgl. S. 186 ff.).

Der Vorschlag (1) würde der Ansicht entsprechen, daß das Pensionsgeschäft ähnlich den Lombardgeschäften zu behandeln ist, und würde im Rahmen von zurückgekauften Schuldverschreibungen noch teilweise überzeugen.[542] Für Emissionsinstitute halten wir diese Ausweisform wegen der starken Aufblähung der Bilanzen nicht für zweckmäßig.

Dem Charakter der Pensionsgeschäfte würden am besten die Ausweisformen (3) und (4) entsprechen; daneben bietet sich noch lediglich ein Vermerk im Geschäftsbericht an. Im Interesse einer der Bedeutung der Pensionsgeschäfte entsprechenden Bilanzierung und im Hinblick auf die stark differenzierten Laufzeiten der Pensionsgeschäfte wäre es am zweckmäßigsten, die vereinbarte Laufzeit der im Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen aufzugliedern und zusätzlich die auf dem Wege von Sondervereinbarungen placierten Schuldverschreibungen in der Bilanz oder im Geschäftsbericht zu vermerken.

3. Interventionsstücke

Wegen der teilweise kürzerfristigen Placierung von Schuldverschreibungen durch Pensionsgeschäfte entsteht die Frage, wie die Rückflüsse zu bilanzieren sind. Nachdem sich die Bilanzierungspraxis überwiegend dahingehend entschlossen hat, vorübergehend dem Treuhänder zurückgegebene Stücke vom Umlauf abzusetzen, besteht grundsätzlich die Möglichkeit, im Bestand befindliche Schuldverschreibungen zu aktivieren oder aber dem Treuhänder zurückzugeben.[543]

---

542) Vgl. Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften II, a.a.O., S.546.
543) Vgl. S.147 ff.

Erfolgt eine Wiederplacierung von aktivierten eigenen Schuldverschreibungen, so vermindert sich die Bilanzposition auf der Aktivseite um den entsprechenden Betrag.[544] Abgesehen von der bereits früher erfolgten Einstellung in den Schuldverschreibungsumlauf unterscheidet sich diese Bilanzierungsform der Pensionsgeschäfte nicht von derjenigen der Geschäftsbanken. Soweit bereits dem Treuhänder zurückgegebene Schuldverschreibungen wieder auf dem Pensionswege placiert werden, ergibt sich keine unterschiedliche deckungs- und bilanzmäßige Behandlung gegenüber den Erstausgabestücken.

II. Bewertung

Während die Gliederungsprobleme allgemeiner Natur sind und durch Pensionsgeschäfte lediglich häufiger auftreten, ergeben sich bei der Bewertung durch den Abschluß von Pensionsgeschäften spezifische Probleme, deren Lösung zwar aufgezeigt, aber keineswegs abschließend behandelt werden kann.

1. Inpensiongabe

a. Erstausgabestücke

Wie bei regulärer Placierung wird der bei Inpensiongabe anfallende Unterschiedsbetrag zwischen Begebungskurs und Nominalbetrag im allgemeinen als Disagio behandelt

544) Vgl. S.156 f.

und unter Berücksichtigung des § 25 HBG auf fünf Geschäftsjahre verteilt.[545] Bei einer Laufzeit des Pensionsgeschäfts unter fünf Jahren ist die Abschreibungsdauer des Disagios entsprechend zu verkürzen.[546] Gegen eine Einbeziehung des bei Pensionsgeschäften häufig auftretenden Zinsregulativs [547] in die Disagioabgrenzung wird nichts einzuwenden sein, da das Disagio ebenso Zinscharakter trägt.[548] Eine zeitanteilige Verrechnung des Disagios bei Laufzeiten der Pensionsgeschäfte von über fünf Jahren [549] halten wir für mit den gesetzlichen Vorschriften nicht vereinbar, da der Gesetzgeber in § 25 HBG ausdrücklich festgelegt hat, daß das Disagio höchstens zu vier Fünfteln unter die Rechnungsabgrenzungsposten der Aktivseite aufgenommen werden kann und der aufgenommene Betrag in jedem folgenden Geschäftsjahr zu mindestens einem Viertel aufgelöst werden muß.[55o]

b. Interventionsstücke

Wenn im Bestand befindliche eigene Schuldverschreibungen in Pension gegeben werden, ist es zwar möglich, als Kurs der Inpensiongabe den jeweiligen Buchkurs zu wählen; meist bestehen jedoch abweichende Kursvereinbarungen.

---

545) Vgl. § 25 Abs.2 HBG.
546) Vgl. auch Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekengesetz, a.a.O., Tz.9c zu § 25, S.172.
547) Vgl. S. 44 ff.Den folgenden Ausführungen wird die häufigere Bilanzierungspraxis unterstellt, daß grundsätzlich vom Rücknahmekurs ausgegangen wird, soweit nicht ausdrücklich eine abweichende Darstellung erfolgt.
548) Vgl. Birck, H., Die Bankbilanz, a.a.O., S.29 f.
549) Vgl. Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften II, a.a.O., S.546.
55o) Vgl. auch Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz.9c zu § 25, S.172.

Dabei ergibt sich insbesondere die Frage, ob etwaige Veräußerungsgewinne als endgültig realisiert angesehen werden können. Da die Geschäftsbanken den umstrittenen Standpunkt einnehmen, daß derartige Gewinne, soweit der Kurs der Inpensiongabe nicht den Börsen- oder Marktwert des Gegenstandes übersteigt, endgültig realisiert sind,[551] werden die Hypothekenbanken ähnlich argumentieren. Wenn jedoch der Kurs der Inpensiongabe den Börsen- oder Marktwert übersteigt, ist es nach dem Grundsatz, daß nicht realisierte Gewinne nicht als solche ausgewiesen werden dürfen, nicht zulässig, den über den Börsen- oder Marktwert hinausgehenden Betrag zu realisieren; dieser ist vielmehr zurückzustellen.[552]

2. Bilanzstichtag

Die Betrachtungen bei den Geschäftsbanken, die nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung für drohende Verluste aus Pensionsgeschäften zur Bildung von Rückstellungen führten,[553] erfahren bei Emissionsinstituten insofern eine Modifizierung, als das Realkreditinstitut als Pensionsgeber grundsätzlich zum Rücknahmezeitpunkt die Möglichkeit zur Einlösung zum Nennwert besitzt.

---

551) Vgl. S.49.
552) Bei den Hypothekenbanken kommt dieser Einschränkung größere Bedeutung zu, da eine Rückstellung für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften nicht immer erforderlich ist; vgl. dazu die folgenden Abschnitte.
553) Vgl. S.42 ff. mit den dort angeführten Quellen.

a. Fachgutachten des Instituts der Wirtschaftsprüfer

Fachgutachten des Instituts der Wirtschaftsprüfer besitzen zwar nur zwischen dem Wirtschaftsprüfer oder der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und deren Berufsverband einen gewissen verbindlichen Charakter; sie stellen nämlich "die maßgebliche berufliche Meinung dar, ihre Nichtbeachtung führt im Regreßfalle zu einer Auslegung zuungunsten des Wirtschaftsprüfers."[554] "Es ist deshalb verständlich, daß jeder Wirtschaftsprüfer bemüht ist, die Gutachten sorgfältig zu beachten."[555]

Infolge der sachverständigen Stellungnahmen dürften die zu prüfenden Kreditinstitute nur in Ausnahmefällen Anlässe zu abweichendem Verhalten begründen können.

In Anbetracht der erheblichen Bedeutung der Bewertungsfragen bei Pensionsgeschäften mit eigenen Emissionen wurde vom Bankenfachausschuß des Instituts der Wirtschaftsprüfer folgende Stellungnahme veröffentlicht:[556]

> "Hat eine Hypothekenbank Stücke aus eigenen Emissionen in Pension gegeben und ist der Tageskurs am Bilanzstichtag niedriger als der vereinbarte Rückkaufskurs, so ist die Frage, ob dieserhalb eine Rückstellung in der Bilanz in Ansatz zu bringen ist, wie folgt zu beantworten: Liegt der Verkaufskurs über dem Buchkurs, so ist die Differenz zwischen Verkaufswert und Buchwert zurückzustellen. Die Frage, ob und inwieweit darüber hinaus oder in Fällen, in denen der Verkaufs-

554) Scholz, W., Die Beziehungen zwischen Jahresabschlußprüfung und Interner Revision bei Kreditinstituten, in: Interne Revision und Organisationsprüfung bei Banken, hrsg. von Hagenmüller, K.F., München, 1965, S.166 f.
555) Ebenda, S.167.
556) Stellungnahme 1/1966 des Bankenfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer, abgedruckt in: WPg, 1966, 19.Jg., Nr.6, S.159.

kurs den Buchkurs nicht übersteigt, eine Rückstellung in Ansatz gebracht werden muß, ist nach den Grundsätzen für die Berücksichtigung von 'drohenden Verlusten aus schwebenden Geschäften' zu beurteilen. Ein Verlust tritt dann nicht ein, wenn die Stücke im Zeitpunkt der Rücknahme eingezogen werden. Eine weitere Rückstellung erübrigt sich daher, wenn die für den Rückkauf erforderlichen Mittel aus dem gesicherten Tilgungsaufkommen des laufenden Geschäfts voraussichtlich zur Verfügung stehen und somit die Voraussetzung für die Einziehung der Stücke gegeben ist."

Der Stellungnahme liegt offensichtlich die Voraussetzung zugrunde, daß eine Rückstellung im Zusammenhang mit Pensionsgeschäften nur dann zu bilden ist, wenn der Tageskurs am Bilanzstichtag niedriger als der vereinbarte Rückkaufskurs ist. Die Aussage, daß die Differenz zwischen Verkaufswert und Buchwert zurückzustellen ist, wenn der Verkaufskurs über dem Buchkurs liegt, muß demnach insoweit eingeschränkt werden, als von dieser Rückstellung abgesehen werden kann, wenn sinngemäß der Verkaufskurs den Tageskurs bei Inpensiongabe nicht übersteigt.[557]

Ohne die Bezugnahme auf diese Voraussetzung wäre bei isolierter Betrachtung nämlich grundsätzlich bei jedem Pensionsgeschäft ein etwaiger Veräußerungsgewinn zurückzustellen. Die Stellungnahme ist daher so zu interpretieren, daß ein Veräußerungsgewinn bei Inpensiongabe in der Höhe zurückzustellen ist, soweit er den Tageswert übersteigt.

Den Zentralpunkt der Stellungnahme bilden jedoch zweifellos die weiteren Voraussetzungen, unter denen eine Rückstellung unterbleiben kann.

---

557) Teilweise wird in Bankenkreisen sogar die Meinung vertreten, daß eine Rückstellung nach § 152 Abs.7 und § 156 Abs.4 AktG überhaupt nicht möglich ist.

b. Rückstellung

ba. Einlösungsmöglichkeit

In der Stellungnahme wird ausgeführt, daß ein Verlust dann nicht eintritt, wenn die Voraussetzung für die Einziehung der Stücke gegeben ist. Im Gegensatz zu Pensionsgeschäften mit fremden Schuldverschreibungen der Geschäftsbanken können die Emissionsinstitute im Zeitpunkt der Rücknahme Kursverluste [558] vermeiden, indem sie die Papiere dem Treuhänder zurückgeben. Durch die Passivierung der Schuldverschreibungen zu 1oo v.H. ist diese Realisierungsmöglichkeit solange gegeben, als sich der Rücknahmekurs unter 1oo v.H. bewegt.[559] Voraussetzung für eine Einlösungsmöglichkeit ist allerdings, daß die erforderliche Liquidität vorhanden ist. Wenn aber die Erfüllung der Rücknahmeverpflichtungen liquiditätsmäßig voraussichtlich sichergestellt ist, können drohende Verluste aus Pensionsgeschäften durch entsprechende geschäftspolitische Maßnahmen vermieden werden.

Zum Zeitpunkt der Rücknahme ergeben sich für das Emissionsinstitut folgende Möglichkeiten zum Ausschluß von Verlusten:

(1) Ist infolge der Entwicklung des Tageswertes eine Abschreibung entbehrlich, so können die zurückgenommenen Schuldverschreibungen ohne Verlust in den Bestand übernommen werden.

(2) Liegt der Tageswert unter dem Rücknahmekurs, so ist eine Rückgabe an den Treuhänder möglich, so daß ebenfalls kein Verlust entsteht.

---

558) Wenn also der Tageswert unter dem Rücknahmekurs liegt.
559) Diese Einschränkung gilt für alle folgenden Ausführungen.

Unter der Voraussetzung der Einlösungsmöglichkeit der zurückzunehmenden Schuldverschreibungen, die im folgenden Abschnitt eingehend untersucht wird, ergibt sich ein Rückstellungserfordernis für Pensionsgeschäfte in eigenen Emissionen nur dann, wenn der Kurs der Inpensiongabe den Marktkurs übersteigt. Entgegen der in Bankkreisen teilweise vertretenen Meinung stellen die den Marktwert übersteigenden Veräußerungserlöse einen eindeutigen Vorgriff auf die zukünftige Einlösungsmöglichkeit dar und sind deshalb zurückzustellen.[560] Eine Vereinnahmung dieser fiktiven Gewinne ist nicht möglich.[561]

bb. Fehlende Einlösungsmöglichkeit

Die Einlösungsmöglichkeit ist nach der Stellungnahme des IdW dann gegeben, "wenn die für den Rückkauf erforderlichen Mittel aus dem gesicherten Tilgungsaufkommen des laufenden Geschäfts voraussichtlich zur Verfügung stehen".[562] Das Kriterium der erforderlichen Liquidität ist bei Emissionsinstituten weniger in Liquiditätsgesichtspunkten, als vielmehr überwiegend in den daraus resultierenden Ertragsaspekten zu suchen.

Werden Schuldverschreibungen eingezogen, ohne daß eine ausreichende Kongruenz mit den Tilgungseingängen nach Betrag und Laufzeit besteht, so könnten diese Mittel zwar

---

560) Vgl. auch Stellungnahme des IdW, a.a.O.

561) Bekanntlich werden diese nicht marktgerechten Gewinne nur durch die gleichzeitige Rücknahmezusage beim Pensionsgeschäft ermöglicht. Im Gegensatz zu den Geschäftsbanken ist jedoch bei den Emissionsinstituten eine Rückstellung am folgenden Bilanzstichtag nicht erforderlich, wenn zum zukünftigen Zeitpunkt der Rücknahme die Einlösungsmöglichkeit gegeben ist.

562) Stellungnahme des IdW, a.a.O.

durch kurzfristige Verschuldung beschafft werden; in der Regel kann jedoch davon ausgegangen werden, daß das Emissionsinstitut die Mittelbeschaffung durch Ausgabe von neuen Schuldverschreibungen vornimmt, deren Zinssatz aber situationsbedingt höher sein wird als derjenige der eingezogenen Stücke und vor allem wohl in ungünstigerer Relation zu dem Zinssatz der früher zu festen Bedingungen[563] ausgereichten Hypotheken stehen wird. Scholz weist darauf hin, daß der außerplanmäßige Rückkauf eigener Pfandbriefe einen nachträglichen Wegfall der langfristigen Refinanzierung für einen Teil des Aktivgeschäftes bedeutet und damit Ungewißheit über den Zinssatz und den Zeitraum der zukünftigen Finanzierung entsteht.[564] "Der Rückfluß der Pfandbriefe ist nur dann frei von dieser Problematik, wenn er sich zeitlich gleichlaufend mit der entsprechenden Rückzahlung der Hypothekendarlehen vollzieht."[565]

Demnach besteht faktisch kein Unterschied, ob zurückgenommene Schuldverschreibungen durch Pensionsgeschäfte wieder marktgerecht ausgestattet werden oder ob neue Schuldverschreibungen emittiert werden.[566] In beiden Fällen besteht bei fehlender Einlösungsmöglichkeit die Notwendigkeit einer zumindest vorübergehenden nicht zinskongruenten Refinanzierung mit entsprechender Ergebnisverschlechterung. Diese Ergebnisverschlechterung kann jedoch nicht der zukünftigen Refinanzierungsperiode an-

563) Gewisse Einschränkungen sind im Sparkassensektor gegeben; vgl. dazu Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 54.
564) Vgl. Scholz, W., Ausgewählte Probleme..., a.a.O., S. 71.
565) Ebenda, S. 71.
566) Der teilweise in Bankkreisen geäußerten Meinung, daß eine Rückstellung für Pensionsgeschäfte mit Erstausgabestücken grundsätzlich ausscheidet, weil kein Buchkurs vorhanden ist, kann keinesfalls gefolgt werden.

angelastet werden; vielmehr sind "Verluste, mit denen am Bilanzstichtag zu rechnen ist,... unter den Rückstellungen mit angemessenen Beträgen anzusetzen."[567] Durch die Veränderung der in den Börsen- oder Marktwerten der Schuldverschreibungen ausgedrückten Effektivzinssätze wird die voraussichtlich erforderliche Refinanzierung entsprechend verteuert, so daß nach den Kenntnissen des jeweiligen Bilanzstichtages eine Rückstellung zu bilden ist.

Bei Placierung durch Pensionsgeschäft verbleibt grundsätzlich bei Zinssatzsteigerung zwischen Inpensiongabe und Rückkauf beim Emissionsinstitut eine zusätzliche Belastung, da der Rücknahmekurs unabhängig vom zukünftigen Kapitalmarktzins zustandekommt und erst bei erneuter Refinanzierung deutlich wird, daß sich der Wiederbeschaffungspreis für langfristiges Geldkapital[568] infolge der Entwicklung der vergangenen Periode erhöht hat. Bei regulärer Placierung kann der Schuldverschreibungskäufer einen Verkauf nur zum etwaigen Tageswert durchführen, der bekanntlich den jeweiligen Effektivzinssatz beinhaltet. Das Zinsrisiko des Emissionsinstituts besteht dann nur darin, eine erforderliche Wiederplacierung mindestens zu den Rückkaufskonditionen durchzuführen.

Da die Koppelung des Rückstellungserfordernisses mit bestimmten Liquiditätserfordernissen zu bejahen ist, konzentriert sich die Betrachtung auf die Objektivierung der Voraussetzungen für die Einziehung der Stücke.[569]

---

567) Vgl. Adler-Düring-Schmaltz, Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, a.a.O., Tz. 3o zu § 129.
568) Vgl. Scholz, W., Ausgewählte Probleme..., a.a.O., S. 72.
569) Vgl. Stellungnahme des IdW, a.a.O.

Das voraussichtlich gesicherte Tilgungsaufkommen des laufenden Geschäfts [570] besteht bei den Realkreditinstituten fast ausschließlich aus den Tilgungseingängen des Darlehensgeschäfts. Neben den ordentlichen Tilgungen haben die außerordentlichen Tilgungen zusehends an Bedeutung gewonnen.[571] Einer Einbeziehung der nachhaltigen und sehr vorsichtig geschätzten außerordentlichen Tilgungen müssen jedoch enge Grenzen gesetzt werden, da auch eine gewisse Abhängigkeit der außerordentlichen Tilgungen von der zukünftigen Kapitalmarktentwicklung gegeben sein könnte.[572] Neben der Erfüllung der Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften, die nach Betrag und Laufzeit dem gesicherten Tilgungsaufkommen gegenübergestellt werden, sind vor allem die Darlehenszusagen, Kurspflegeerfordernisse, sonstige Verbindlichkeiten und die Realisierungsmöglichkeiten von anderen Vermögenswerten in die Liquiditätsbetrachtung einzubeziehen.

Der auf vorsichtigen Schätzungen beruhende Liquiditätsplan wird nach den einzelnen Jahren gegliedert, um als Basis für die Beurteilung einer entsprechenden Liquidi-

---

570) Vgl. ebenda.
571) Vgl. auch Raida, H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäfts, in: Der langfristige Kredit, 1967, 18.Jg., H.3, S.86.
572) Vgl. Raida, H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäfts, a.a.O., S.86.

tät dienen zu kön... ...nd bei Betrachtung eines zukünftigen, kürzerfristigen Zeitraums eine Berücksichtigung aller angeführten Komponenten unbedingt erforderlich erscheint,[573] reduziert sich das Liquiditätsproblem bei längerfristiger Betrachtung auf die Gegenüberstellung der Tilgungseingänge mit den Rücknahmeverpflichtungen.

Die Liquiditätsbeurteilung als Grundlage für die Prü... des Rückstellungserfordernisses im kurz- und mittelfristigen Bereich kann etwa nach folgendem Beispiel erfolgen:

	Mio DM			
	1968	1969	1970	1971
Darlehenszusagen	60	50	-	-
Rücknahmeverpflichtungen aus Schuldverschreibungen [574]	70	45	60	25
	130	95	60	25
% gesichertes Tilgungsaufkommen	50	55	60	65
% Liquiditätsreserve [575]	30	10	-	-
Liquiditätsbedarf	50	30	-	%40

573) Ein Rückstellungserfordernis dürfte wegen der besonderen Laufzeiten des Pensionsgeschäfts nahezu ausschließlich im kurz- und mittelfristigen Bereich ... geben sein; vgl. hierzu auch S.206 ff.

574) Dabei ist es unerheblich, ob die Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften oder aber d... Kündigung von Emissionen vorzunehmen sind.

575) Die Liquiditätsreserve, die durch den Überh... kurzfristig realisierbaren Aktiva über die entsprechenden Passiva gegeben ist, sollte nur insoweit Berücksichtigung finden, als eine echte Liquiditätsreserve vorliegt; insbesondere sollten in dieser Position die erwarteten Anforderungen aus der Kurspflege einbezogen werden.

Nach vorliegendem Beispiel würden in den Jahren 1968 und 1969 die Voraussetzungen für die Einziehung der Stücke im Sinne der Stellungnahme des IdW in Höhe von insgesamt 80 Mio DM nicht vorliegen. Für die Rücknahmeverpflichtungen der betreffenden Jahre in Höhe von 115 Mio DM besteht demnach nur für Schuldverschreibungen in Höhe von 35 Mio DM kein Rückstellungserfordernis. Die Frage, für welche Emissionen im einzelnen damit ein Rückstellungserfordernis entfällt, dürfte am naheliegendsten dahingehend entschieden werden, daß die nach Fälligkeit gestaffelten Rücknahmeverpflichtungen, vom Jahresende 1969 zurückgerechnet, in Höhe von 35 Mio DM nicht berücksichtigt werden.[576] Für die betreffenden Emissionen von 80 Mio DM ist anhand der Börsen- oder Marktwerte festzustellen, ob sich in Relation zu den Pensionskursen[577] ein Rückstellungserfordernis ergibt. Ist für die Schuldverschreibungen kein Börsenkurs festfeststellbar, so darf für diese Werte wegen der schlechteren Fungibilität zumindest über die Durchschnittskurse vergleichbarer börsennotierter Papiere desselben Instituts nicht hinausgegangen werden.[578]

---

576) Eine abweichende Behandlung dürfte sich jedoch empfehlen, wenn einzelne Tranchen offensichtlich laufzeitkongruent refinanziert wurden. Diese können aber zweckmäßigerweise schon von Anfang an aus der Liquiditätsbetrachtung auf der Aktiv- und Passivseite ausgeklammert werden.

577) Vgl. hierzu Ausführungen über Zinsregulativ S.44 ff. Wird eine entsprechend vorgeschlagene Behandlung des Differenzbetrages nicht vorgenommen, so erfolgt meist eine Orientierung am Rücknahmekurs, so daß eine Rückstellung zu bilden ist, wenn dieser den Börsen- oder Marktwert am Bilanzstichtag übersteigt.

578) Vgl. S.147.

c. Beurteilung

Der Auffassung, daß die Stellungnahme des IdW die Möglichkeit der Bildung von Rückstellungen trotz Einlösungsmöglichkeit nicht beinhaltet, schließen wir uns nicht an.[579] Auch wenn die Voraussetzung für die Einziehung der Stücke gegeben ist, wird ein Verlust nicht ausgeschlossen, wenn die Einlösung aus geschäftspolitischen Gründen nicht beabsichtigt ist.[580]

Dem Tenor und dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Stellungnahme des IdW ist auch zu entnehmen, daß die Höhe der erforderlichen Rückstellungen lediglich eine Limitierung nach unten aufweist. Dem Vernehmen nach sollen nämlich vor Veröffentlichung der Stellungnahme die Rückstellungserfordernisse für sämtliche vorzeitigen Rücknahmeverpflichtungen bejaht worden sein oder aber die Unterlassung einer Rückstellung von ausreichender Liquidität und dem Beschluß der Organe des Instituts am Bilanzstichtag, die Stücke nach Rücknahme einzuziehen, abhängig gemacht worden sein.

Durch die endgültige Stellungnahme des IdW wurde u.E. der Übergang zwischen den Bewertungsvorschriften für die auf dem Wege des Pensionsgeschäfts und die regulär

---

579) "Diese Grundsätze (des IdW, Anm.d.Verf.) sind nämlich dann unbefriedigend, wenn zum Zeitpunkt der Rücknahme der Papiere ein genügend hohes Tilgungsaufkommen aus dem Aktivgeschäft zur Verfügung steht, ohne daß das Emissionshaus zur Zeit eine Einziehung der Stücke plant."; vgl. Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften II, a.a.O., S.546.

580) Vgl. auch die Stellungnahme des IdW, a.a.O.: "Ein Verlust tritt dann nicht ein, wenn die Stücke im Zeitpunkt der Rücknahme eingezogen werden."

placierten Schuldverschreibungen hergestellt. Die herkömmliche Bilanzierungsweise hätte nämlich zu dem unbilligen Ergebnis führen können, daß ein Emissionsinstitut, das nur mit langfristigen, individuellen Pensionsgeschäften aktivkongruent placiert,[581] eventuell für den gesamten Schuldverschreibungsumlauf eine Rückstellung zu bilden hätte. Dieses Problem wurde durch Bezugnahme auf die erforderliche Liquidität sinnvoll gelöst.[582] Allerdings dürfte den Emissionsinstituten ein ganz beträchtlicher Bewertungsspielraum verbleiben, der sich aber bei stabiler Kapitalmarktlage sowohl bezüglich des Volumens der Pensionsgeschäfte als auch der Bewertungsdifferenzen normalisieren wird.[583]

581) Vgl. S. 197 ff.
582) Vgl. ebenda.
583) Vgl. S. 174 ff.

D. DAS PENSIONSGESCHÄFT ALS MITTEL DER BILANZPOLITIK

Die Bilanzpolitik erreicht bei den Realkreditinstituten strukturbedingt nicht die gleiche Bedeutung wie bei den Geschäftsbanken,[584] da bilanzpolitische Maßnahmen i.d.R. kurzfristiger Natur sind.

I. Strukturgestaltung des Jahresabschlusses

Entsprechend dem Wesen des Pensionsgeschäfts eignet es sich vorzüglich zur Regulierung des Schuldverschreibungsumlaufs und des Bestands an Interventionsstücken.[585] Bilanzpolitische Maßnahmen, die primär auf eine Regulierung des Schuldverschreibungsumlaufs abzielen, sind wegen der i.d.R. im Vordergrund stehenden Finanzierungserfordernisse nicht sehr häufig.

Dagegen steht die Aktivposition, unter der zurückgekaufte, im Bestand befindliche eigene Schuldverschreibungen zu bilanzieren sind, seit jeher im Mittelpunkt bilanzpolitischer Überlegungen.[586] Zunächst bietet das Pensionsgeschäft die Möglichkeit, zurückgekaufte eigene Schuldverschreibungen erneut mit individueller Laufzeit zu placieren, obwohl die Ausstattung der Schuldverschreibungen eine reguläre Placierung unter geschäftspolitischen Gesichtspunkten vielfach ausschließen würde. Der

---

584) Vgl. S. 113 ff.
585) Vgl. auch Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz.15 zu § 5, S.76.
586) Vgl. Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., Tz.21 zu § 24, S.252 ff. und Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz.8 zu § 24, S.158 ff. sowie S.147 ff dieser Arbeit.

Bestand an zurückgekauften eigenen Schuldverschreibungen kann demnach durch den Abschluß von Pensionsgeschäften beliebig und kurzfristig vermindert werden.

Dabei besteht auch die Möglichkeit, daß ertragsneutrale Tausch-Pensionsgeschäfte mit anderen Emissionsinstituten durchgeführt werden, damit bei allen beteiligten Partnern ein derartiger Ausweis von im Bestand befindlichen eigenen Schuldverschreibungen in Höhe des Pensionsgeschäfts entfällt.[587] Obwohl die Emissionsinstitute gern darauf hinweisen, welche Bedeutung ihre Kurspflege besitzt,[588] sind sie bemüht, den Bestand durch erneute Placierung in Grenzen zu halten.

Die in der Bilanzierungspraxis vorherrschende Betrachtungsweise [589] ermöglicht auch eine Bestandsminderung der im Bestand befindlichen eigenen Schuldverschreibungen, ohne daß finanzierungspolitische Aspekte einbezogen werden müssen. Die mit der Bestandsminderung verbundene Umlaufsverminderung durch Rückgabe an den Treuhänder ist nach dieser Auffassung nicht mehr an die höchst unwirtschaftliche Vernichtung der Stücke [590] gebunden, sondern kann auch vorübergehend erfolgen. Der

---

587) Besonderer Erwähnung bedarf in diesem Zusammenhang die "Verpensionierung" von eigenen steuerfreien Emissionen. Die Finanzverwaltung versuchte nämlich wiederholt, die Steuerfreiheit von im Bestand befindlichen eigenen steuerfreien Emissionen derart einzuschränken, daß diese nur unter ganz bestimmten Voraussetzungen der Kurspflege anerkannt wird. Vgl. BFH-Urteil vom 28. Januar 1958 I 15/57 U (BStBl. 1958 III S.115). Abgesehen von der Fragwürdigkeit dieser Einschränkungen wird durch Tausch-Pensionsgeschäfte mit anderen Emissionsinstituten diese Konfrontierung vermieden.

588) Vgl. z.B. Geschäftsbericht 1966 der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank, S.17.

589) Vgl. S. 147 ff.

590) Vgl. Hintner, O., "Schuldverschreibungen im Umlauf" in der Bilanz der Realkreditinstitute, a.a.O., S.496 und Scholz, W., Ausgewählte Fragen..., a.a.O., S.72 ff.

Abschlußprüfer wird jedoch streng darauf zu achten haben, daß diese Bilanzierungspraxis nicht kurzfristige Manipulationen auslöst, sondern daß die Rückgabe an den Treuhänder und die spätere Wiederplacierung mit den sonstigen geschäftspolitischen Erfordernissen in Einklang steht.[591] Die Einlösungspolitik ist zwar unabhängig vom Pensionsgeschäft; jedoch hat sich durch die vorzeitigen Rücknahmeverpflichtungen das Volumen der zurückgekauften eigenen Schuldverschreibungen vervielfacht, so daß nun eher Anlaß zu einer flexibleren Einlösungspolitik gegeben ist.

Zur Verminderung des Bestands an eigenen Schuldverschreibungen eignet sich die Einlösung insoweit, als sie sich im Rahmen finanzierungspolitischer Erfordernisse bewegt. Eine entsprechende Angabe im Geschäftsbericht, die jedoch nicht den Publizitätswert der Bilanzposition besitzt, hat i.d.R. zu erfolgen.[592]

II. Maßnahme der Ergebnisregulierung

Die zur Gestaltung der Struktur des Jahresabschlusses durchgeführten Maßnahmen können überwiegend mit einer Ergebnisregulierung verknüpft werden oder aber auch primär unter dem Gesichtspunkt der Ergebnisregulierung durchgeführt werden.

---

591) Vgl. auch Meyer, H., Zur Frage der Bilanzierung des Schuldverschreibungs-Umlaufs der Realkreditinstitute, a.a.O., S.286 und § 149 AktG.

592) Vgl. für viele Geschäftsbericht 1966 der Bayerischen Vereinsbank, München-Nürnberg, S.31 sowie § 160 Abs.1 AktG.

1. Pensionsvereinbarungen

Die in Pension gegebenen Schuldverschreibungen können wegen der Besonderheiten des Pensionsgeschäfts unabhängig vom Marktkurs veräußert werden.

Bei Erstausgaben kann somit grundsätzlich ein beliebiges Disagio vereinbart werden. Eine Einschränkung ist nur insofern gegeben, als der Rücknahmekurs unter Berücksichtigung von evtl. Ausgleichszahlungen den Nennwert nicht übersteigen darf.[593] Wenn als Rücknahmekurs der Nennwert vereinbart wird,[594] besteht eine Beeinflussungsmöglichkeit der Höhe des Disagios durch die Placierung von Schuldverschreibungen einer bestimmten Nominalverzinsung. Wegen der fest vereinbarten Effektivverzinsung ergibt sich je nach Wahl des Zinstyps ein unterschiedliches Disagio, das sich bei sehr langfristigen Pensionsgeschäften dem Disagio einer regulären Placierung nähert.

Bei Rücknahmevereinbarungen unter dem Nennwert, die aus deckungsmäßigen Gründen uninteressant sind, da der geringere Mittelzufluß ebenso in Höhe des Nennwerts ge-

---

593) § 9 HBG: "Die Ausgabe von Hypothekenpfandbriefen, deren Einlösungswert den Nennwert übersteigt, ist nicht gestattet." Gegen eine Ausweitung dieser Bestimmungen auf Pensionsgeschäfte dürften im Hinblick auf die Begründung zu § 6 HBG, a.a.O., zumindest bei Erstausgabestücken keine Bedenken bestehen.
Vgl. auch Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz.1 zu § 9, S.1o4, wonach bei der Einlösung zu zahlende Prämien regelmäßig als Teil des Kapitals anzusehen sind.

594) Das ist i.d.R. anzunehmen.

deckt sein muß,[595] könnte ein beliebiges Kursniveau vereinbart werden, da für den Pensionsnehmer regelmäßig nur die Effektivverzinsung von Interesse ist.

Das Disagio ist nach § 25 HBG abzugrenzen, so daß i.d.R. eine Verteilung auf mehrere Geschäftsjahre erfolgt.

Bei der Inpensiongabe von Interventionsstücken ergibt sich grundsätzlich nur eine ergebnisneutrale Inpensiongabe, wenn diese zum Buchkurs erfolgt.[596] Eine Begrenzung der Gewinnrealisierung ist jedoch nicht nur durch den Nennwert, sondern auch durch den Tageskurs gegeben.[597] Die Pensionsvereinbarung kann daher so gestaltet werden, daß bei Vorliegen von einem unter dem Tageskurs liegenden Buchkurs eine Realisierung in beliebiger Höhe innerhalb dieses Intervalls durch Abschluß eines Pensionsgeschäfts wie bei den Geschäftsbanken vorgenommen werden kann. Durch die Auswahl der entsprechenden Schuldverschreibungen könnten Abschreibungserfordernisse bei anderen Papieren ausgeglichen werden.[598]

---

595) Vgl. § 6 Abs.1 HBG.
596) Wird das Zinsregulativ nicht entsprechend vereinnahmt (vgl. S. 44 ff.), so ist zunächst eine Orientierung am Übergabekurs üblich.
597) Vgl. S. 156 f.
598) Die Zulässigkeit dieser Maßnahmen müßte allerdings strengen Maßstäben unterzogen werden, soweit ein offensichtlicher Mißbrauch vorliegt.

2. Abschreibungen

Soweit eigene Schuldverschreibungen bilanziert werden, müssen sie nach den Grundsätzen des Niederstwertprinzips bewertet werden.[598a)]

Das starke Ansteigen des Volumens zurückgekaufter Schuldverschreibungen durch die Pensionsgeschäfte gibt in stärkerem Maße Anlaß zur vorzeitigen Einlösung, so daß meist eine Abschreibung vermieden wird, ja im Gegenteil sogar ein Einlösungsgewinn entsteht.

Infolge der herrschenden Bilanzierungspraxis, daß dem Treuhänder zur Verwahrung gegebene Stücke bereits aus dem Umlauf ausscheiden, wird dieses Verfahren erleichtert.

Scholz vertritt die Ansicht, daß ein bei der Einlösung entstehender Buchgewinn soweit realisiert werden darf, als den aufgerechneten Schuldverschreibungen Darlehenstilgungen im zinsentsprechenden Aktivgeschäft gegenüberstehen.[599)] Obwohl nach dieser Auffassung eine Einzelzuordnung erfolgt, die in der Realität der Geschäftspolitik nicht gegeben ist, könnte man daran denken, in Zeiten hohen Kapitalmarktzinses aus Vorsichtsgründen "die Einziehung niedrig verzinslicher Stücke mehr oder weniger lose an die Rückzahlung der niedrig verzinslichen Hypotheken zu koppeln.[600)] Dadurch würde die

---

598a) Vgl. auch Meyer, H., Zur Frage der Bilanzierung des Schuldverschreibungs-Umlaufs der Realkreditinstitute, a.a.O., S. 287.

599) Vgl. Scholz, W., Ausgewählte Fragen..., a.a.O., S. 75.

600) Ebenda, S. 75.

Möglichkeit ausgeschaltet, daß die für das Emissionsinstitut durch die Tilgung hochverzinslicher Darlehen und den Rückfluß niedrigverzinslicher Schuldverschreibungen entstandene Zinsspannenverengung zur willkürlichen Realisierung von Einlösungsgewinnen herangezogen würde.

Sieht man von der Praktikabilität dieser Forderung ab,[601] so wird man die mit der Rückgabe an den Treuhänder verbundene Realisierung von Gewinnen allgemein von einer entsprechenden Abwicklung des Aktivgeschäfts abhängig machen müssen, damit kein Vorgriff auf das zukünftige Aktivgeschäft erfolgt.[602]

Eine Koppelung der an den Treuhänder mit voller Gewinnrealisierung zurückgegebenen Stücke gemäß der den Anleihebedingungen getilgten Schuldverschreibungen[603] dürfte mangels derartiger Vereinbarungen [604] zur Zeit nicht in Frage kommen. Andererseits würde aber durch eine solche Regelung in Zukunft sichergestellt, daß entsprechend den ursprünglichen Finanzierungsabsichten der Emissionsinstitute verfahren würde. Diese Absicht der Finanzierung von mehreren Aktivgeschäften durch eine Schuldverschreibungsausgabe [605] führt

---

601) Vgl. ebenda, S.75 f.
602) Diese Grenzen würden auch mit der Stellungnahme des IdW, a.a.O., harmonieren, wo diese Forderung für zukünftige Einlösungen in anderem Zusammenhang erhoben wird,
603) Vgl. Vorschlag von Scholz, W., Ausgewählte Fragen..., a.a.O., S.75 f.
604) Vgl. Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S.101 und 106.
605) Vgl. z.B. Emissionsbedingungen im Vergleich zu den Laufzeiten der Darlehen an Hand des Verhältnisses von Tilgungen zum Darlehensbestand.

bei einer Änderung zu willkürlichen Einlösungsgewinnen, die erst durch die volle Laufzeitkongruenz des Aktiv- und Passivgeschäfts begrenzt werden. Demnach ist zu untersuchen, in welchem Maße dieser finanzierungspolitische Spielraum in den Dienst der Bilanzpolitik gestellt wird.

Wenn die Einlösung lediglich Motiven der Ergebnisregulierung entspringt und eine baldige Wiederveräußerung anzunehmen ist, würde das den allgemeinen Bilanzierungsgrundsätzen widersprechen, wenn ein etwa entstandener Gewinn in vollem Umfang ausgewiesen würde.[606)]

Der Forderung, daß ein Effektengewinn beim Einzug von Schuldverschreibungen dem Institut uneingeschränkt zur Disposition steht und daß sich der Emittent "in seinem Verhalten allein nach den bei ihm gegebenen Umständen zu richten hat",[607)] kann nicht uneingeschränkt zugestimmt werden. Zweifellos müssen einem Institut durch den Abschlußprüfer Grenzen gesetzt werden, wenn auf diese Weise ohne Berichterstattung in erheblichem Maße Gewinne vereinnahmt werden, die dem Belieben der Geschäftsleitung entsprungen sind, um damit einen bestimmten Ergebnisausweis herzustellen.

Durch die Zwangslage des Abschreibungserfordernisses entstehen außerdem noch zusätzliche Einlösungsgewinne, die oft Jahrzehnten des Aktivgeschäfts zuzuschreiben wären.

---

606) Vgl. Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz.9 zu § 24, S.161.
607) Hermann, E., Aktuelle Bewertungs- und Bilanzierungsprobleme..., a.a.O., S.523.

Auch wenn die zukünftige Zweitbegebung mit neuen Aktivgeschäften korrespondiert,[608] könnten durch die Vornahme von Einlösungen in überdurchschnittlichem Maße in einem Geschäftsjahr Gewinne vereinnahmt werden, die mit der entsprechenden Bilanzierungsperiode kaum im Zusammenhang stehen, sondern nur aus bestimmten geschäftspolitischen Überlegungen vorgenommen wurden.[609]

Wenn nicht nachhaltig sichergestellt ist, daß eine beabsichtigte Wiederplacierung auf ausschließlich finanzierungspolitischen Überlegungen basiert, ist die Dispositionsfreiheit über die Einlösungsgewinne im Interesse einer soliden und vorsichtigen Geschäftsführung einzuschränken [610] oder eine entsprechende Berichterstattung im Geschäftsbericht vorzunehmen. Lediglich eine bedingte Realisierung könnte durch Rückstellungen erreicht werden, die nach bestimmten Vorschriften aufzulösen wären.[611]

---

608) Ebenfalls unzulässig wäre es, Schuldverschreibungen mit dem Motiv einzulösen, bei Wiederplacierung ein entsprechendes Disagio nach § 25 Abs.2 HBG auf mehrere Jahre verteilen zu können. Auf diese Weise könnte eine Abschreibung zunächst vermieden und dann mehreren Bilanzperioden angelastet werden.

609) Vgl. hierzu auch Meyer, H., Zur Frage der Bilanzierung des Schuldverschreibungs-Umlaufs der Realkreditinstitute, a.a.O., S.287, dessen Ausführungen über die Absetzung zurückgekaufter Stücke eigener Emissionen vom Umlauf sinngemäß für Einlösungen gelten.

610) Vgl. Verfügung der preußischen Aufsichtsbehörde vom 13. September 1900, a.a.O., S.490.

611) Vgl. Scholz, W., Ausgewählte Fragen.., a.a.O., S.76, der eine Vereinnahmung dieser nicht im betreffenden Geschäftsjahr zu realisierenden Gewinne nach dem Grundgedanken des § 25 HBG vorschlägt.

3. Rückstellungen

Da nach der Stellungnahme des IdW von einer Rückstellung abgesehen werden kann, wenn die Voraussetzung für die Einziehung der Stücke gegeben ist, ergeben sich für Emissionsinstitute u.U. erhebliche Bewertungswahlrechte.

Es erhebt sich die Frage, ob es nach dem neuen Aktiengesetz noch zulässig ist, Rückstellungen zu bilden, wenn den Rücknahmeverpflichtungen ein entsprechendes, gesichertes Tilgungsaufkommen gegenübersteht. Nach § 152 Abs.7 AktG dürfen Rückstellungen im allgemeinen nur noch für ungewisse Verbindlichkeiten und für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften gebildet werden.[612] Die Frage, ob aus den Rücknahmevereinbarungen Verluste drohen, ist zwar bei Pensionsgeschäften mit fremden Wertpapieren uneingeschränkt zu bejahen; bei eigenen Emissionen kann aber, wenn im Zeitpunkt der Rücknahme der Tageswert unter dem Rücknahmekurs liegt, also ein Kursverlust entstehen würde, durch Rückgabe der Schuldverschreibungen an den Treuhänder zum Nennwert ein Verlust vermieden werden, wenn die erforderliche Liquidität vorhanden ist.

---

612) Die Ausnahmebestimmungen für Kreditinstitute in § 26a KWG beziehen sich nur auf Bewertungswahlrechte bei bestimmten Vermögenswerten, nicht jedoch auf Rückstellungen. Vgl. auch Spieth, E., Auswirkungen des neuen Aktienrechts auf die Bankbilanzen, in: WPg, 1966, 19.Jg., Nr.1o, S.259. Dabei sind Rückstellungen nach § 156 Abs.4 nur in Höhe desjenigen Betrages zulässig, der "nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist."
Scholz, W., Ausgewählte Fragen..., a.a.O., S.59 vertritt die Ansicht, daß durch § 26a KWG den banktypischen Risiken des Gesamtgeschäfts Rechnung getragen werden kann.

Die Voraussetzungen, unter denen kein Verlust eintritt, basieren jedoch auf einer Unterstellung, die bei Anwendung zu empfindlichen Einschränkungen der Geschäftspolitik des Unternehmens führen kann. Nach der derzeit üblichen Einlösungspraxis ist es nämlich keineswegs so, daß eine Koordination der Einlösungen mit der Entwicklung der Tilgungen stattfindet, sondern zumeist wird eine mehrmalige Finanzierung des Aktivgeschäfts durch eine einmalige Begebung von Schuldverschreibungen angestrebt.[613)] Das Verhalten von einzelnen Kreditinstituten in einer bestimmten Situation einerseits und die in der Stellungnahme des IdW eingeräumten Möglichkeiten andererseits begründen daher keineswegs allgemeine geschäftspolitische Einschränkungen für die Einlösungspolitik.

Im Interesse einer soliden Geschäftspolitik und der Berücksichtigung drohender Verluste aus schwebenden Geschäften sind Rückstellungen zu bilden, wenn am Bilanzstichtag Rücknahmeverpflichtungen zu Kursen bestehen, die über dem Tageswert liegen, auch wenn im Zeitpunkt der Rücknahme die Möglichkeit der Einlösung gegeben ist.[613a)] Da die Finanzierungspolitik der Emissionsinstitute weitgehend von der jeweiligen Kapitalmarktlage abhängt, müssen derartige Entscheidungsänderungen auch im Rechnungswesen ihren Niederschlag finden.

---

613) Vgl. auch S. 186 ff.

613a) Eine willkürliche Reservelegung, die dem AktG zuwiderlaufen würde, liegt hier nicht vor, da ohne die nicht beabsichtigte vorläufige Festlegung eine Einlösung zum Rücknahmezeitpunkt nicht unterstellt werden kann.

Damit wird auch gewährleistet, daß die Einlösungspolitik nicht primär von bilanzpolitischen Motiven geleitet wird, sondern sich an finanzierungspolitischen Erfordernissen orientiert.

Soweit demnach eine Einlösungsabsicht nicht ausdrücklich festgelegt ist, besitzt das Realkreditinstitut im Rahmen des finanzierungspolitischen Spielraums ein Wahlrecht, ob Rückstellungen in Ansatz gebracht werden. Darüber hinaus kann die Höhe der Rückstellungen beeinflußt werden, wenn teilweise eine Einlösungsabsicht vorliegt.

4. Auswirkungen auf die Steuerbilanz

Wenn die Maßnahmen der Ergebnisregulierung handelsrechtlichen Grundsätzen entsprechen und andererseits nicht gegen steuerrechtliche Korrekturvorschriften verstoßen, die gegen die Nichtausweisung verdienter Gewinne Vorsorge treffen, ist eine steuerrechtliche Maßgeblichkeit der Handelsbilanz nach den §§ 4 und 5 EStG gegeben.[614]

Da die diskutierten Maßnahmen sich für die einzelnen Bilanzierungsabschnitte überwiegend gewinnerhöhend auswirken,[615] sind insoweit keine Auseinandersetzungen mit den Finanzbehörden zu erwarten. Problematischer ist jedoch die Frage, in welchem Ausmaß die Nichtdurchführung derartiger Maßnahmen uneingeschränkt steuerliche Anerkennung findet. Während Pensionsvereinbarungen unter den Tageswerten auch bei den Geschäftsbanken auftreten,[616] besteht infolge der spezi-

614) Vgl. Bühler-Scherpf, Bilanz und Steuer, a.a.O., S.153.
615) So Pensionsvereinbarungen über den Buchkursen, Rückgabe an den Treuhänder und Unterlassung von Rückstellungen.
616) Vgl. S.48 f.

fischen Stellung der Emissionsinstitute für mögliche Rückstellungen aus Pensionsgeschäften unter bestimmten Bedingungen keine Notwendigkeit.[617] Der Fiskus könnte daher den Standpunkt der Stellungnahme des IdW für zwingend erklären: "Eine weitere Rückstellung erübrigt sich daher, wenn die für den Rückkauf erforderlichen Mittel aus dem gesicherten Tilgungsaufkommen des laufenden Geschäfts voraussichtlich zur Verfügung stehen und somit die Voraussetzung für die Einziehung der Stücke gegeben ist."[618]

Die Nichtanerkennung einer derartigen Rückstellung dürfte aber nur dann in Frage gestellt sein, wenn eine ausdrückliche Äußerung des Instituts vorliegt, daß die Stücke bei Rücknahme eingelöst werden. Sind "keine zuverlässigen Anhaltspunkte dafür gegeben..., daß die Wertpapiere entgegen der für ihren Ankauf maßgebenden Absicht des Schuldners doch noch einmal in den Verkehr gelangen werden", so ist "der aus einem solchen Ankauf entstehende Gewinn schon für den Steuerabschnitt des Ankaufs, nicht erst für den Steuerabschnitt der Vernichtung der Wertpapiere steuerpflichtig."[619] Diese vom RFH ergangene Entscheidung über die Gewinnrealisierung bei Vorliegen einer Einlösungs-

---

617) Vgl. auch Stellungnahme des IdW, a.a.O.
618) Ebenda.
619) Urteil des RFH vom 30. Januar 1934 I A 156/33; Amtliche Sammlung Bd.36 S.191, 194 und Birck, H., Meyer, H., Ausweis und Bewertung eigener Schuldverschreibungen in der Bilanz der Realkreditinstitute, a.a.O., S.288 f.

absicht wird man sinngemäß auf die Unterlassung der Rückstellungen für Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften anwenden können.

Die zahlreichen Gesichtspunkte, welche die Einlösungsentscheidung bestimmen, sind jedoch vor allem durch die Kapitalmarktsituation einem dauernden Wandel unterworfen. Deshalb ist es ohne weiteres möglich, daß ein Institut bei längerfristigen Rücknahmeverpflichtungen zunächst auf die Bildung von Rückstellungen verzichtet und zu späteren Bilanzstichtagen eine derartige Risikovorsorge infolge Änderung der Einlösungsabsicht vornimmt.[62o)]

Einen besonderen Aspekt erhalten die ergebnisregulierenden Maßnahmen durch die geplante Änderung des Körperschaftsteuergesetzes der nach § 19 Abs.2 KStG bisher begünstigten Institute. In beschränktem Maße dürfte es den Realkreditinstituten möglich sein, gewinnerhöhende Maßnahmen vorwegzunehmen, die noch den niedrigeren Körperschaftsteuersätzen unterliegen.[621)]

62o) Anläßlich verschiedener Betriebsprüfungen soll die Finanzverwaltung den Standpunkt vertreten haben, daß im Rahmen von Schuldverschreibungsgeschäften mit Rücknahmeverpflichtungen derartige Rückflußstücke nicht nach dem Niederstwertprinzip bewertet werden können. Soweit eine Einlösung der Stücke nicht beabsichtigt ist, erscheint uns dieser Standpunkt willkürlich und gesetzlich nicht begründet; vgl. auch Schreiben des Verbands privater Hypothekenbanken e.V., Bonn, an dessen Mitgliedsinstitute vom 7. August 1967, vom 29. August 1967 und vom 1. September 1967, nicht veröffentlicht.

621) Vgl. § 19 Abs. 2 KStG.

III. Beurteilung

Die bilanzpolitischen Maßnahmen der Realkreditinstitute, deren Bedeutung vorwiegend in der Ergebnisregulierung liegt, sind weniger als bei den Geschäftsbanken publizitätsorientiert; vielmehr dürften sie, abgesehen von den gemischten Realkreditinstituten,[621a] finanzpolitischen Motiven entspringen.

Insbesondere wegen der an das Eigenkapital gebundenen Umlaufsgrenze,[622] die bekanntlich i.d.R. nur für private Hypothekenbanken gilt, und angesichts der sich aus dem Wesen des Geschäfts der Hypothekenbanken ergebenden beschränkten Gewinnmöglichkeit ist es vorteilhaft, "das Aktienkapital möglichst klein zu halten und eine notwendige Erweiterung der Umlaufsgrenze vorzugsweise durch eine Verstärkung der Qualitätsreserven zu erreichen."[623] Durch die aufgezeigten Maßnahmen ist eine Verwirklichung dieser Motivation in geeigneter Weise gegeben.

Publizitätsorientierte Aspekte treten stärker hervor, wenn ohne Durchführung derartiger Maßnahmen ein angestrebter Ergebnisausweis nicht verwirklicht werden könnte. Bei der Beurteilung der Zulässigkeit dieser Maßnahmen kann nicht nur auf den Einzelfall des Geschäfts abgestellt werden; vielmehr wird der Abschlußprüfer sorgfältig zu prüfen haben, ob die Rechenschaftslegung unter besonderer Berücksichtigung der

---

621a) Das sind vor allem solche nach § 46 HBG und die Girozentralen.
622) Vgl. §§ 7, 41 Abs.2, 46 Abs.2 HBG.
623) Vgl. Kummert, P., Private Hypothekenbanken, in: Handbuch des Realkredits, a.a.O., S.795 f.

Vermögens- und Ertragslage eine zutreffende Interpretation der Lage der Gesellschaft ermöglicht oder ob durch solche Maßnahmen ein offensichtlich falsches Bild, vor allem bezüglich der Ertragslage des Instituts, entsteht. Die Erteilung eines vollen Testats dürfte im letzteren Fall in Frage gestellt sein.[624]

Die Stellungnahme des IdW gestattet es grundsätzlich, die bilanzielle Behandlung der Placierung durch Pensionsgeschäft entsprechend dem regulären Schuldverschreibungsverkauf vorzunehmen. Als entscheidendes Kriterium wird nämlich nicht, wie bisher, Pensionsgeschäft oder regulärer Verkauf unterstellt; infolge der Liquiditätsbetrachtung wird vielmehr insbesondere die Placierungsfrist hervorgehoben, so daß die Placierungsform unerheblich wird. Selbst wenn ein Institut alle Schuldverschreibungen mit langfristigen Pensionsgeschäften placiert hätte, wäre nach der bisherigen Betrachtungsweise u.U. für den gesamten Schuldverschreibungsumlauf eine Rückstellung erforderlich gewesen.

624) Vgl. Martens, H.J., Der Aussagewert des Bestätigungsvermerks nach neuem Aktienrecht, in: WPg, 1967, 2o.Jg., Nr.2o, S.547: "Jahresabschluß, Geschäftsbericht und Offenlegung eines Teils der schriftlichen Fixierung des Prüfungsergebnisses durch Bekanntmachung des vollen Testats sollen in ihrem Gesamtbild ein aussagekräftiges Urteil über die wirtschaftliche Lage der Gesellschaft ergeben."

Trotzdem können wegen der damit verbundenen Änderung der Refinanzierungspraxis erhebliche Ertragsverschiebungen eintreten. Sollten die Realkreditinstitute nämlich dazu übergehen, daß nach Abwicklung des Aktivgeschäfts auch eine entsprechende Schuldverschreibungseinlösung erfolgt, so sind während der Übergangszeit Einlösungsgewinne größeren Ausmaßes zu erwarten, deren Entstehung ausschließlich in veränderten Refinanzierungsgewohnheiten [625] begründet ist. Bisher konnte davon ausgegangen werden, daß die durchschnittliche Laufzeit der Schuldverschreibungen die durchschnittliche Laufzeit der Darlehen beträchtlich überstieg.

625) Diese Entwicklung wird fast ausschließlich durch verschlechterte Marktverhältnisse herbeigeführt, so daß der Abschlußprüfer besonders darauf zu achten hat, daß derartige Einlösungsgewinne die Aussagefähigkeit der Rechenschaftslegung nicht beeinträchtigen.

E. DAS PENSIONSGESCHÄFT ALS ERWEITERUNG DES FINANZPOLITISCHEN INSTRUMENTARIUMS

Die zur Gewährung der Darlehen im Aktivgeschäft benötigten Mittel resultieren bei den Realkreditinstituten neben dem Eigenkapital und der Aufnahme von Globaldarlehen vornehmlich aus dem Verkauf von Schuldverschreibungen.[626] Deshalb ist die Finanzierungspolitik in erster Linie darauf ausgerichtet, den Schuldverschreibungsabsatz entsprechend den Zielvorstellungen der Geschäftsführung zu gestalten.

I. Finanzierungsproblem

Die starke Wechselbeziehung zwischen der Darlehensgewährung und dem Schuldverschreibungsabsatz,[627] die auch in gewissem Maße gesetzlich verankert ist,[628] birgt die Gefahr in sich, daß das Liquiditätsproblem der Realkreditinstitute allzu statisch gesehen wird.[629] Das in § 6 HBG festgelegte Prinzip der kongruenten Deckung bezieht sich zunächst nur auf eine Gegenüberstellung des Gesamtbetrages der Hypothekenzinsen und des Gesamtbetrages der Pfandbriefzinsen,[630] so daß diese Aussage vereinfachend die Forderung nach einem positiven Betriebsergebnis stellt. Die Vorschriften über die Höhe der Deckung bilden jedoch insoweit eine Einschränkung, als der Umlauf an Schuldverschreibungen,

---

626) Vgl. auch Kummert, P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 794.
627) Vgl. Spelsberg, P., Öffentlich-rechtliche Bodenkreditinstitute, a.a.O., S.9oo.
628) Vgl. z.B. §§ 1 und 6 HBG.
629) Vgl. auch Begründung zu dem Entwurfe eines Hypothekenbankgesetzes zu § 6, a.a.O., S. 4o9: "Das Gleichgewicht zwischen Pfandbriefen und Hypotheken bildet die notwendige Grundlage des ganzen Betriebes."
630) Vgl. ebenda, S. 4o9.

abgesehen von einer beschränkten Ersatzdeckung,[631] das Volumen der ordentlichen Deckung nicht übersteigen darf.[632] Da die Finanzierungspolitik durch das Deckungsprinzip in einer Richtung sehr begrenzt wird, steht der Weg der Überdeckung in weiterem Maße offen; diese kann entstehen, wenn die Darlehensauszahlungen größer sind als der Schuldverschreibungsabsatz.[633]

Einen besonderen Gesichtspunkt erhält jedoch das Geschäft der Realkreditinstitute dadurch, daß auf der Aktivseite meist feste Zinsen zugesagt sind. Diese langfristige Bindung entspringt überwiegend einer entsprechenden, langfristigen Refinanzierung.[634] Insofern besteht nicht nur das Problem des rechtzeitigen Geldanschlusses,[635] sondern auch das einer starken Abhängigkeit von der Entwicklung des Zinssatzes, wenn eine kongruente Refinanzierung nicht gelingt.

---

631) Vgl. § 6 Abs. 4 und 5 HBG.
632) Vgl. auch Werner, U., Die staatliche Kontrolle der Hypothekenbanken..., a.a.O., S. 1o5: "Das Deckungsprinzip bietet den wichtigsten Schutz der Pfandbriefgläubiger."
633) Mit Berücksichtigung der Tilgungen bzw. Rückflüsse; vgl. auch Rieger, K., Die Hypotheken- und Pfandbriefinstitute im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland 1948-1959, Tübingen 196o, S. 67 f.
634) Vgl. auch Scholz, W., Ausgewählte Fragen..., a.a.O., S. 71.
635) Vgl. Rieger, W., Einführung in die Privatwirtschaftslehre, a.a.O., S. 26o ff.

Wegen der relativ-starken Homogenität der Geschäftsstruktur der Realkreditinstitute können derartige Zinseinbußen nicht durch andere Geschäftsbereiche ausgeglichen werden; ein Entscheidungsspielraum ist meist nur im Hinblick auf die Wahl des Zeitpunkts und des Zeitraums der Refinanzierung gegeben.[636]

Während früher das Liquiditätsproblem der Realkreditinstitute bei Neuabschlüssen somit weitgehend durch die Koordination der Darlehen mit den Schuldverschreibungen gelöst war,[637] ergeben sich seit längerem sowohl von der Aktiv- als auch von der Passivseite her zunehmende Anforderungen, die einer Liquiditätsdisposition bei den Realkreditinstituten grundlegende Bedeutung zukommen läßt.[638] Dieses Nachlassen der Stetigkeit der Entwicklung dürfte zunächst durch die wechselnde Kapitalmarktentwicklung hervorgerufen worden sein;[639] vor allem sind es neue Formen der Kapitalbeschaffung und -anlage gewesen, die eine Änderung dieser Beschaffungs- und Anlagegewohnheiten hervorriefen.

---

636) Vgl. auch Hagenmüller, K.F., Der Bankbetrieb, Band III, a.a.O., S. 365 f.

637) Vgl. z.B. Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., S.61: "Sobald genügend Deckungshypotheken angesammelt sind und auch die sonstigen Voraussetzungen für die Pfandbriefausgabe vorliegen, beginnt die Herstellung der Pfandbriefe."

638) Vgl. auch Pfeiffer, W., Die Kapitalbeschaffung bei den Realkreditinstituten als betriebswirtschaftliche Finanzierungsaufgabe, in: Der langfristige Kredit, 1966, 17.Jg., H. 2o, S. 525: "Neben die Fristigkeitsprobleme treten für die Pfandbriefinstitute bei der Kapitaldisposition die liquiditätswirksamen Kurspflegeaufgaben gerade in Zeiten schwieriger Rentenmarktverhältnisse."

639) Vgl. auch Spelsberg, P., Öffentlich-rechtliche Bodenkreditinstitute, a.a.O., S. 9oo f.

Obwohl dem Schuldverschreibungskäufer ein Kündigungsrecht nach § 8 HBG nicht zusteht [640] und § 8 HBG noch weitere Vorschriften zum Schutze des Emissionsinstituts enthält, wird der Käufer eines langfristigen Wertpapiers um so eher über dessen Unkündbarkeit hinwegsehen, je leichter er es im Bedarfsfall zu einem angemessenen Kurs veräußern kann.[641] Vor allem die Realkreditinstitute als Daueremittenten müssen im Hinblick auf ihren zukünftigen Emissionskredit ihren Papieren eine gute Mobilisierungsfähigkeit verschaffen.[642]

Da die geschäftspolitische Notwendigkeit einer Kurspflege zu mehr oder weniger marktgerechten Kursen außer Frage gestellt ist, ergibt sich für das Emissionsinstitut bei Bedarf das Erfordernis einer entsprechenden Mittelbereitstellung.[643] Dem Geldgeber kann nämlich nicht wie beim klassischen Anleihesystem zugemutet werden, das Transformationsrisiko zu tragen;[644] wegen der konkurrierenden Anlageformen [645] können sich die Realkreditinstitute den Wünschen der Anleger nicht entziehen.

Auch von der Aktivseite her gesehen sind laufende Liquiditätsdispositionen unumgänglich. Vorzeitige Rückzahlungen und zunehmende ordentliche Tilgungen bedingen erhebliche Tilgungsrückflüsse, die im Rahmen der ge[illegible]-

---

640) Vgl. im Zusammenhang mit den Pensionsgeschäften auch S.138 ff.
641) Vgl. Steffan,F., Bodenrecht und Bodenkredit in Vergangenheit und Gegenwart, in: Handbuch des Realkredits, a.a.O., S. 329.
642) Vgl. ebenda, S. 329.
643) Vgl. auch Bösch, H.J., Die Kurspflege bei Wertpapieren, Frankfurt 1959, S. 38 ff.
644) Vgl. Stützel,W., Banken, Kapital und Kredit..., a.a.O., S. 561.
645) Vor allem Anleihen mit kürzerer Laufzeit und Anlage auf Bankkonten.

orientierten Geschäftspolitik einer flexiblen Liquiditätsdisposition bedürfen.[646]

Sogar bei wenig dynamischer Betrachtung eröffnet sich für die Realkreditinstitute bei der Abwicklung ihrer Bestände ein doch erheblicher liquiditätspolitischer Spielraum. Gerade die Realkreditinstitute in der Bundesrepublik Deutschland werden aber in den nächsten Jahren vermutlich mit einem dynamischeren Aktiv- und Passivgeschäft konfrontiert werden. Das Neugeschäft bei den Hypothekendarlehen für Wohnungsbauten, welche die längsten Ausleihungsfristen aufweisen, wird langfristig relativ zurückgehen, so daß die Verjüngung des Darlehensbestandes durch kürzerfristige Darlehen an Kommunen und Industrie [647] zu einer erhöhten Umschlagshäufigkeit führen wird, die bei weiterem Ansteigen der außerordentlichen Tilgungen erheblich verstärkt würde. In derselben Richtung wirkt auch das Ansteigen des bei den üblichen Amortisationshypotheken enthaltenen Tilgungsanteils, das durch die zunehmende Reife des Darlehensbestandes bedingt ist.[648]

---

646) Vgl. auch Stock,H., Einplanung der Tilgungsrückflüsse in die Liquiditätspolitik, in: Sparkasse, 1965, 82. Jg., H. 23, S. 465.

647) Vgl. auch Steffan,F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 1o1 und Ulrich,W., Die staatliche Kontrolle..., a.a.O., S. 99 ff.

648) Vgl. z.B. Geschäftsbericht 1966 der Rheinischen Hypothekenbank, Mannheim, S. 12: "Wenn diese Entwicklung auch bei den außerplanmäßigen Tilgungen anhält, wird sich in absehbarer Zeit unter Umständen die Möglichkeit eröffnen, auch Inhaberschuldverschreibungen mit kürzeren Laufzeiten zu emittieren, selbst wenn die daraus refinanzierten Darlehen etwas längere Laufzeiten haben sollten; die laufzeitmäßige Lücke könnte durch die anfallenden, immer höher werdenden Tilgungen unschwer geschlossen werden." Vgl. auch Raida,H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäfts, a.a.O., S. 6o und Knacke,E., Die Tilgungshypothek - ihre Bedeutung für Realkredit und Kapitalmarkt, in: Der langfristige Kredit, 1965, 16. Jg., H. 16, S. 533 ff.

Auch im Passivgeschäft werden gewisse Veränderungen die Anforderungen an die Finanzierungspolitik erhöhen und damit den liquiditätspolitischen Spielraum erweitern. Infolge des zu erwartenden steigenden Kapitalbedarfs und der starken Konkurrenz der Anlageformen [649] wird es den Realkreditinstituten zumindest nicht mehr in diesem Ausmaß gelingen, ihr bisheriges Ausstattungsschema beizubehalten.[650] Vielmehr werden die Emissionsinstitute gezwungen sein, in stärkerem Maße laufende Anpassungen vorzunehmen, um die erforderliche Liquidität durch eine flexiblere Finanzierungspolitik [651] ohne zusätzliche Ertragseinbußen sicherzustellen.

II. Flexible Emissionspolitik

Mit Hilfe des Pensionsgeschäfts versuchen die Realkreditinstitute, der vom Markt erzwungenen Änderung der Emissionspolitik Rechnung zu tragen. Soweit die Schuldverschreibungskäufer ihre Verhandlungsposition durch ungünstige Kapitalmarktverhältnisse festigen konnten, dürfte dieses Placierungsverfahren sogar vielfach die einzige Möglichkeit gewesen sein, nicht marktgängige, langfristige Schuldverschreibungen aus verschiedenen Motiven wenigstens kürzerfristig zu placieren.[652]

---

649) Vgl. auch Richardi,H., Die Grenzen der Dynamik und des Wachstums im Hypothekenbankgeschäft, in: Der langfristige Kredit, 1966, 17. Jg., H. 6, S.123 ff., insbesondere S. 126 f.

650) Vgl. Steffan,F., Die Komponenten des Rentenmarktes, in: Der langfristige Kredit, 1965, 16. Jg., H. 21/22, S. 565.

651) Vgl. auch Werner,U., Die staatliche Kontrolle..., a.a.O., S. 130: "Mit welcher Laufdauer sich ein Institut refinanziert, ist eine rein banktechnische und geschäftspolitische Frage."

652) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 10.

Grundsätzlich muß jedoch festgestellt werden, daß die Emissionsinstitute sich dieses Placierungsverfahrens nur dann bedienen werden, wenn eine geschäftspolitische Notwendigkeit dazu besteht,[653] d.h. wenn ihre Verhandlungsposition nicht ausreicht, eine reguläre Placierung zu angemessenen Verkaufskonditionen durchzuführen.

1. Namensschuldverschreibungen

"Namenspapiere werden zumeist dann gewählt, wenn es sich um bestimmte Sondergeschäfte mit einzelnen Kapitalsammelstellen handelt, die gewissermaßen außerhalb des Marktes abgeschlossen werden, wobei die Bedingungen nicht der Marktlage zu entsprechen brauchen." [654]

Namenspapiere bedürfen keiner staatlichen Emissionsgenehmigung nach §§ 795 und 808a BGB. Da solche Papiere auf den Namen ausgestellt werden und ihre Übertragbarkeit durch Abtretung nach §§ 398 ff. BGB oft vereinbarungsgemäß an das Einverständnis des Emissionsinstituts geknüpft ist, können sie individuell ausgestaltet werden, so daß sich eine Abwandlung der Emissionsbedingungen durch Sondervereinbarung meist erübrigt.[655]

Diese Gestaltungsfreiheit ermöglicht es den Instituten, die Wünsche ihrer Schuldverschreibungskäufer zu berücksichtigen, "denen aus bilanztechnischen Gründen teils an der Gestaltung als Wertpapier, teils an der Gestaltung

---

653) Vgl. auch Steffan,F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 104.
654) Kummert,P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 797.
655) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 13.

als Schuldschein ohne Wertpapiercharakter gelegen sein kann".[656] Abgesehen von der bilanziellen Behandlung, die beim Schuldverschreibungskäufer bei Einordnung unter Darlehensforderungen [657] nach der herrschenden Auffassung [658] praktisch kein Abschreibungserfordernis auslöst,[659] sind auch die Grenzen zwischen der Emission von Namenspapieren und der Aufnahme von Darlehen, vor allem wenn sie durch Hingabe von Namensschuldverschreibungen unterlegt sind, auch im Hinblick auf die wirtschaftlichen Tatbestände fließend.[660]

Von den dargestellten besonderen Gesichtspunkten für die Placierung von Namensschuldverschreibungen ist vor allem von Bedeutung, daß keine Emissionsgenehmigung erforderlich ist, so daß durch die Begebung von Namensschuldverschreibungen eine Umgehung einer Emissionsbeschränkung im Interesse der staatlichen Ordnung möglich

---

656) Steffan,F., Sind Namenspfandbriefe Wertpapiere ?, in: Der langfristige Kredit, 1967, 18. Jg., H. 17, S. 448; vgl. auch Böttger, H.P., Die Bewertung von Namensschuldverschreibungen in der Bilanz eines Versicherungsunternehmens, in: Versicherungswirtschaft, 1967, 22. Jg., H.16, S. 960 ff.

657) Vgl. hierzu Schreiben des Bundesaufsichtsamts für das Versicherungs- und Bausparwesen, Gesch.Z.: VII-A-1532/66 vom 9. Dezember 1966 an den Gesamtverband der Versicherungswirtschaft e.V., betr. Ausweis von Namensschuldverschreibungen, nicht veröffentlicht. Dort wird festgestellt, daß je nach Ausgestaltung der Namensschuldverschreibungen ein Ausweis unter der Position "Beteiligungen und Wertpapiere" oder "Schuldscheinforderungen und Darlehen" möglich ist. Auf jeden Fall ist es aber erforderlich, im Geschäftsbericht den Nennbetrag, die jeweilige Bilanzposition und das Bewertungsverfahren anzugeben.

658) Vgl. S.54 ff.

659) Diese Einordnung bedingt jedoch unter publizitätsorientierten Liquiditätsaspekten einen ungünstigeren Bilanzausweis; vgl. Steffan,F., Sind Namenspfandbriefe Wertpapiere ?, a.a.O., S. [illegible] mit weiteren Quellenangaben.

660) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 13; zur bilanziellen Behandlung: vgl. Meyer,H., zur Frage des Schuldverschreibungs-Umlaufs der Realkreditinstitute, a.a.O., S. 286 f. und S.147 ff. dieser Arbeit.

ist.[661] Ob allerdings Namensschuldverschreibungen, die mit einem entsprechenden Inhaberzertifikat ausgestattet sind,[662] nicht gegen das Gesetz über die staatliche Genehmigung der Ausgabe von Inhaber- und Orderschuldverschreibungen [663] verstoßen, bleibt dahingestellt.

Die Erträge aus Namenspfandbriefen und Namenskommunalschuldverschreibungen, die ausländischen Gläubigern zufließen, unterliegen ferner nicht der Kuponsteuer,[664] wohl aber den Beschränkungen des § 52 AWV.[665]

Soweit die Vorzüge der Namensschuldverschreibungen [666] in der großen Gestaltungsfreiheit liegen, lassen sie sich überwiegend ebenso durch Pensionsvereinbarungen mit Inhaberschuldverschreibungen verwirklichen. Im Gegensatz zu den Namensschuldverschreibungen [667] sind aber diese lombardfähig und werden an der Börse notiert.

---

661) Vgl. Geschäftsbericht der Bbk, 1966, S. 39 f., Soergel-Siebert, BGB, a.a.O., Anm. 1 zu § 795; ebenso o.V., "Kurzläufer" unter den Pfandbriefen, in: JK vom 3.Juli 1965, Nr. 1o2.
662) Vgl. S. 136 f.
663) Vom 26. Juni 1954 (BGBl. I S. 147).
664) Gesetz zur Änderung und Ergänzung des Einkommensteuergesetzes, des Körperschaftsteuergesetzes und des Kapitalverkehrsteuergesetzes vom 25.3.1965 - Kuponsteuergesetz (BGBl. 1965 I,S. 147); vgl. auch Weissenborn, H.-U., Keine Kuponsteuer für Namensschuldverschreibungen, in: BB, 1966, 21. Jg., H.4, S. 158f.
665) Vgl. S.96 ff.
666) Vgl. auch Geschäftsbericht 1966 der Bayerischen Landesbodenkreditanstalt, S. 13: "Die erhöhte Ausgabe von Namenspapieren und Aufnahme von Darlehen ergab sich aus den veränderten Refinanzierungsmöglichkeiten."
667) Der ausstehende Betrag an Namensschuldverschreibungen betrug per Ende 1966 rd. 3,6 Mrd DM (davon o,6 Mrd DM mit einer Laufzeit bis unter vier Jahren); vgl. Geschäftsbericht der Bbk, 1966, S. 59.

Infolge der besonderen Natur der Namensschuldverschreibungen werden sie selten auf dem Pensionswege placiert;[668] vielmehr sind sie nur Gegenstand unserer Darstellung, weil sie am ehesten mit den üblichen Pensionsgeschäften in Inhaberschuldverschreibungen konkurrieren.[669]

2. Inhaberschuldverschreibungen

Den dominierenden Schuldverschreibungstyp der Realkreditinstitute stellt die Inhaberschuldverschreibung dar.[670] Eine Aufgliederung nach den in den Emissionsbedingungen vereinbarten Laufzeiten aller umlaufenden Bankschuldverschreibungen ergibt per Ende August 1967 einen Anteil von ca. 80 v.H. für eine Laufzeit von 20 Jahren und darüber.[671]

Die Praxis der Realkreditinstitute bei der Ausstattung ihrer Schuldverschreibungen war bisher stets auf Endlaufzeiten von etwa 40 bis 50 Jahren und darüber bedacht; von dem ausbedungenen, vorzeitigen Rückzahlungsrecht wurde nur dann Gebrauch gemacht, wenn der Kapitalmarktzins unter den entsprechenden Zinssatz der Emission gesunken war.[672] Früher war es sogar üblich, daß nur der

---

668) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S.13.

669) Vgl. ebenda, S.13 und Vordruck Nr. 10247 der Bbk, a.a.O., in welchem gleichzeitig mit der Erfassung von vorzeitigen Rücknahmeverpflichtungen eine detaillierte Aufgliederung der placierten Namensschuldverschreibungen gefordert wird.

670) Per Ende 1966 entfielen ca. 95 v.H. aller in Umlauf befindlichen Bankschuldverschreibungen auf Inhaberschuldverschreibungen; vgl. Geschäftsbericht der Bbk, 1966, S.60.

671) Ohne Umlauf aus dem Altgeschäft; vgl. Monatsberichte der Bbk, September 1967, S.103.

672) Vgl. auch Steffan, F., Bodenrecht und Bodenkredit in Vergangenheit und Gegenwart, a.a.O., S.403 mit den dort angeführten Quellen.

Aufdruck "Verlosung und Kündigung 1o Jahre lang ausgeschlossen" vorgenommen wurde ohne weitere Bemerkung über die Laufzeit.[673]

Die erheblich erweiterten Anlagemöglichkeiten und der steigende Kapitalbedarf verminderten die Präferenzen für bestimmte Anlagepapiere,[674] so daß sich die Realkreditinstitute zusehends an die veränderte Marktstellung mit entsprechenden Anlagegewohnheiten ihrer Schuldverschreibungskäufer anpassen müssen. Während diese Entwicklung in den 5oer Jahren wegen kapitalpolitischer Maßnahmen [675] nicht offensichtlich wurde, werden die Realkreditinstitute nunmehr in stärkerem Maße die Ausgabe von Schuldverschreibungen mit kürzeren Laufzeiten vornehmen.[676] J.d.R. wird dieser erforderlichen Laufzeitverkürzung bisher nicht durch eine entsprechende Änderung der Emissionsbedingungen nachgekommen; vielmehr kann die Laufzeit durch die Vereinbarung einer vorzeitigen Rücknahmeverpflichtung individuell den Finanzierungserfordernissen und der Verhandlungsposition des Schuldverschreibungskäufers ent-

---

673) Vgl. Auler,W., Das Pfandbriefgeschäft als Kapitalquelle der deutschen Hypothekenbanken, Berlin und Wien, 1926, S. 47.

674) Vgl. auch Dannenbaum, F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., S. 64, der feststellt, "daß die Pfandbriefe selbst es sind, an deren Zinsfuß in Verbindung mit dem Kursstand man einen wesentlichen Anhalt für den 'landesüblichen' Zinsfuß gewinnt".

675) Vgl. hierzu Steffan,F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 95.

676) Vgl. Geschäftsbericht 1966 der Rheinischen Hypothekenbank, Mannheim, S. 12: "Schuldverschreibungen mit kürzeren Laufzeiten würden einen besseren Markt gegenüber den 'Kurz- und Mittelstrecken-Läufern' der öffentlichen Hand und auch gegenüber Industrie-Obligationen haben." Dieses Institut hat sich auch im Juli 1967 Emissionsgenehmigungen für die Ausgabe von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von 16 Jahren über insgesamt 4o Mio DM erteilen lassen.

sprechend reguliert werden. Teilweise reichen nämlich die Zugeständnisse der Realkreditinstitute bezüglich des Verkaufskurses der Schuldverschreibungen nicht aus, um die Geldgeber zu einem Abschluß zu veranlassen.

Zur Erzielung von relativ günstigen Abschlußkonditionen ist dann eine Anpassung über die Laufzeit erforderlich;[677] d.h. es werden bestimmte, vorzeitige Rücknahmeverpflichtungen eingegangen. Die finanzierungspolitischen Motive dieser vorzeitigen Rücknahmeverpflichtungen sind je nach Laufzeit und Art der Schuldverschreibungen unterschiedlicher Natur.

a. Mittelbeschaffung mit aktivkongruenter Laufzeit

Da die Emissionsbedingungen für Inhaberschuldverschreibungen grundsätzlich nur sehr lange Laufzeiten vorsehen, andererseits die Käufer nicht gewillt sind, diese formell langfristige Bindung von teilweise über 5o Jahren einzugehen und zwischenzeitlich auf die Kurspflege des jeweiligen Instituts angewiesen zu sein, findet eine von den Emissionsbedingungen abweichende Placierung statt.

Überwiegend sind die Realkreditinstitute dazu ohne finanzierungspolitische Bedenken in der Lage, wenn im Aktivgeschäft eine entsprechende Kongruenz gegeben ist.[678] Die zunehmende Vielfalt des Aktivgeschäfts der Realkreditinstitute [679] schlägt sich teilweise in kürzeren Laufzeiten nieder,[68o] so daß bereits bei Geschäftsabschluß die Notwendigkeit einer üblichen

677) Vgl. auch Geschäftsbericht 1966 der Bayerischen Handelsbank, Bodenkreditanstalt, München, S. 14.
678) Vgl. Steffan,F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 1o4.
679) Vgl. S. 189 f.
68o) Vgl. auch Knacke,E., Die Hypothekenbanken, Frankfurt 1964, S. 65.

langfristigen Refinanzierung entfällt.[681] Daneben ermöglichen auch die stark anwachsenden Tilgungen[682] entsprechende Dispositionen.[683] Bei niedrigen Auszahlungskursen mit Tilgungsstreckung eröffnet sich ebenfalls die Möglichkeit einer planmäßigen Refinanzierung mit kürzeren Laufzeiten.[684]

Um eine Trennung zu den Pensionsgeschäften mit Vorfinanzierungscharakter durchführen zu können, die zwar teilweise global gesehen, ebenfalls aktivkongruente Laufzeiten aufweisen, schließen wir uns der Einteilung nach der Fristigkeit durch die Deutsche Bundesbank an.[685] Nach dieser Auffassung handelt es sich bei Pensionsgeschäften mit einer Laufzeit von über vier Jahren zumeist um laufzeitkongruente Geschäfte.[686]

Von dem Gesamtvolumen der vorzeitigen Rücknahmeverpflichtungen von ca. 6,3 Mrd DM entfielen per Ende 1966 ca. 3,9 Mrd DM[687] auf Laufzeiten von vier Jahren und darüber.[688]

---

681) Vgl. auch Raida,H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäfts, a.a.O., S. 59.
682) Über die Hauptarten der Rückzahlungsbedingungen vgl. Steffan,F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 42 f.
683) Vgl. auch Geschäftsbericht 1966 der Rheinischen Hypothekenbank, Mannheim, S. 12.
684) Vgl. über Tilgungsstreckung Steffan,F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 43 ff.
685) Vgl. Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, a.a.O., S. 7.
686) Vgl. ebenda, S. 7.
687) Per Ende September 1965 betrug die vergleichbare Zahl ca. 3,3 Mrd DM; vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 11.
688) Vgl. Geschäftsbericht der Bbk, 1966, S. 60.

Soweit demnach schon bei Abschluß der Refinanzierung eine planmäßige Abstimmung mit der Aktivseite erfolgt, erscheinen vorzeitige Rücknahmevereinbarungen als vollkommen unbedenklich,[689] da diese Placierungsart im Gegensatz zur regulären Placierung keine Kurspflege erfordert.[690] Zum Zeitpunkt der Rücknahmeverpflichtung stehen entsprechende Tilgungen aus dem Aktivgeschäft zur Verfügung, so daß eine Abwicklung ohne Liquiditäts- oder Zinsrisiko erfolgen kann. Im Gegensatz zur regulären Placierung, wo durch die Kurspflege zwischenzeitliche Liquiditätsanforderungen zu erwarten sind, entfällt diese Vorsorge bei Pensionsgeschäften. Nur aus diesem Grunde ist es vertretbar, daß sich die Realkreditinstitute in großem Umfang laufzeitkongruent refinanzieren, da der Schuldverschreibungskäufer auf eine zwischenzeitliche Rückgabe verzichtet. Die Grenze der laufzeitkongruenten Refinanzierung kann somit nur durch Pensionsgeschäfte bedenkenlos in Anspruch genommen werden.

Überwiegend dürfte jedoch die Ursache für den Abschluß derartiger Pensionsgeschäfte[691] in dem starren Ausstattungsschema[692] der Schuldverschreibungen von Realkreditinstituten zu suchen sein.[693] Ob dieses

---

689) Vgl. auch Geschäftsbericht 1966 der Bayerischen Handelsbank, München, S. 14: "Wir waren dabei, vor allem im Kommunalgeschäft, auf Darlehensabschlüsse mit kongruenter Laufzeit bedacht." Daraus geht klar hervor, daß die Bestimmtheit der vorzeitigen Darlehenstilgungen Gegenstand emissionspolitischer Überlegungen ist.

690) Vgl. S. 2o2 ff.

691) Teilweise handelt es sich um sehr lange Fristen von 1o und 2o Jahren; vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 1o.

692) Vgl. Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 1o6 f.

693) Vgl. auch o.V., "Kurzläufer" unter den Pfandbriefen, a.a.O.

Ausstattungsschema absatzpolitischen Überlegungen entspringt oder mangelnde Anpassung an den Markt darstellt, bleibt dahingestellt. Wir neigen eher der ersten Auffassung zu, daß sich nämlich die Realkreditinstitute eine Placierung durch Sondervereinbarungen vorbehalten, ohne diesen Vorzug allen Käufern zukommen zu lassen. In der bereits erwähnten Stellungnahme des Bundesjustizministeriums zu einer bestimmten Form von Pensionsgeschäften [694] wird dazu folgendes festgestellt: "Die im Interesse der Pfandbriefgläubiger bestehende Pflicht zum Aufdruck aller die Kündbarkeit betreffenden Bestimmungen dürfte nicht dadurch umgangen werden können, daß zugunsten eines nicht unerheblichen Teils der Gläubiger Sonderabsprachen getroffen und diese in einem Zertifikat niedergelegt werden. Durch die vorzeitige Kündbarkeit eines Teils der Emission werden möglicherweise die Tilgungsmodalitäten hinsichtlich der Restemission berührt. Meines Erachtens umgeht die Hypothekenbank mit ihrem Verfahren eine ihr durch das Gesetz auferlegte öffentlich-rechtliche Pflicht." [695] Diese Ausführungen dürften aber für alle Pensionsgeschäfte zutreffen.

Allerdings erhebt sich die Frage, inwieweit die Realkreditinstitute überhaupt erst durch solche Geschäfte in die Lage versetzt werden, die Konditionen des Schuldverschreibungsverkaufs und der Kurspflege für die übrigen Käufer aufrecht erhalten zu können.

Die faktisch jederzeit gegebene Veräußerungsmöglichkeit des regulären Schuldverschreibungskäufers auf dem Wege der Kurspflege wird überwiegend als Begründung für

694) Vgl. S. 138 ff.
695) Schreiben des Bundesjustizministeriums vom 4. April 1966 (7225-3o 672/66) an das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, a.a.O., S. 59.

die schlechteren Abschlußkonditionen bei der Placierung angegeben.[696]

Die Bemühungen der Geschäftsleitung, den Absatz nach den geschäftspolitischen Erfordernissen zu gestalten, können demnach nicht als beabsichtigte Diskriminierung der Schuldverschreibungskäufer mit schwächerer Verhandlungsposition gesehen werden. Vielmehr kann in der Placierung durch Pensionsgeschäft nur eine besondere Form der Absatzpolitik gesehen werden, der in bestimmten Kapitalmarktsituationen der Vorzug gegenüber der regulären Placierung mit entsprechender Bonifikation gegeben wird. Die Bonifikation, die ihrem Wesen nach "ein allgemeiner, wie Mengenrabatt" ist, " der auch in der Erwartung einer endgültigen Placierung gewährt wird" [697] und je nach der Kapitalmarktlage schwankt,[698] ist nämlich ebenfalls Ausdruck einer bestimmten Marktstellung. Diese Marktstellung wird insbesondere durch kontinuierliche Käufe von größerem Umfang mit verhältnismäßig sicherer Placierung gefestigt.[699] Wenn sich diese Faktoren mit Anspannungen auf dem Kapitalmarkt überlagern, sind oft weitgehende Zugeständnisse der Realkreditinstitute notwendig.[7oo]

Gehen wir von der bei Pensionsgeschäften üblichen Placierungsform aus, so verzichtet der Schuldverschreibungskäufer während der Pensionszeit auf eine Rückgabemöglichkeit gegenüber dem Emissionsinstitut. Außerdem

---

696) Vgl. auch Kummert,P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 3o6.
697) Kummert,P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 3o5 f.
698) Vgl. ebenda, S. 3o5 f.
699) Eine Umgehung dieser Marktstellung wird durch die Einschaltung von Geschäftsbanken bei [illegible] Pensionsgeschäften erreicht; vgl. [illegible] 93.
7oo) Vgl. S.135 ff.

begibt er sich der Chance von Kursgewinnen, die im Hinblick auf den Abschlußzeitpunkt derartiger Geschäfte in angespannten Kapitalmarktsituationen und die spätere Einlösung zum Nennwert mit größerer Sicherheit als Kursverluste auftreten. Es bleibt dahingestellt, ob diese Faktoren bei einem Zehnjahrespensionsgeschäft für den Schuldverschreibungskäufer teilweise zu besseren Abschlußkonditionen geführt haben als bei regulärem Schuldverschreibungskauf.[7o1)]

Exkurs: Pensionsgeschäft und Zirkulationsmarkt

Nachdem für die regulär placierten Schuldverschreibungen die Notwendigkeit einer gewissen Kurspflege im Hinblick auf den gerade bei Daueremittenten erforderlichen zukünftigen Emissionskredit bejaht wurde,[7o2)] ist zu untersuchen, welche unterschiedlichen Anforderungen an die Liquiditätsvorsorge für die placierten Schuldverschreibungen gestellt werden.

7o1) Diese Erfahrungen wurden vom Verfasser im Juli 1967 bei verschiedenen Realkreditinstituten gesammelt. Dabei wurde unterstellt, daß sich das Kursniveau in diesen zehn Jahren nicht verändert. Der Einwand, daß sich ein Zehnjahrespensionsgeschäft an den nach Fristen gestaffelten Geldsätzen orientiert, darf nicht unerwähnt bleiben; die reguläre Placierung entspringt aber einer Betrachtung von mehreren Jahrzehnten.

7o2) Vgl. insbesondere S. 188 ff. mit den dortigen Literaturhinweisen.

Es wurde festgestellt, daß Pensionsgeschäfte mit aktivkongrueter Laufzeit keiner Liquiditätsvorsorge mehr bedürfen, sondern die Abwicklung auf der Aktiv- und Passivseite gleichzeitig erfolgt. Infolge der besonderen Vereinbarungen mit dem Schuldverschreibungskäufer ist eine Rückgabe vor dem vereinbarten Zeitpunkt praktisch ausgeschlossen. Der Pensionsnehmer besitzt in diesem Falle nur die Möglichkeit einer "Unterpensionierung",[703] die mit dem Rückgabezeitpunkt gegenüber dem Emissionsinstitut abgestimmt werden muß. Für das Emissionsinstitut gibt es daher in diesem Fall keinen angenehmeren Placierungsweg als durch Pensionsgeschäft. Soweit während der Pensionszeit infolge unerwarteter Tilgungen und Senkung des Zinsniveaus eine Veränderung der Refinanzierung beabsichtigt ist, kann diese rechtlich unbeschadet der Pensionsgeschäfte stattfinden. Obwohl sich die Institute teilweise trotz Pensionsgeschäft eine Kündigung gemäß den Emissionsbedingungen vorbehalten,[704] wird diesen Partnern eine Verminderung der Refinanzierungskosten während der Pensionszeit nicht angelastet werden, da die Vereinbarungen zwischen den beiden Partnern gerade auf eine bestimmte Laufzeit mit

---

703) Außerdem können andere Schuldverschreibungen über die Börse oder an den jeweiligen Emittenten verkauft werden.

704) Vgl. Schreiben des Bundesjustizministeriums, a.a.O., S.59 und Geschäftsbericht 1966 der Bayerischen Handelsbank, München, S.14: "Um den Wünschen der Anleger nach kursgesicherten, nicht abschreibungsbedrohten Wertpapieranlagen entgegenzukommen und um bessere Abschlußmargen zu erzielen, haben wir einen Teil der Schuldverschreibungen mit vorzeitiger Rücknahmeverpflichtung --jedoch ohne Ausschluß unseres Kündigungsrechts-- verkauft."

fester Verzinsung abzielen.[705] Diesem Kündigungsrecht dürfte eher formeller Charakter zukommen, um neben dem freihändigen Rückkauf auch eine Kündigung der gesamten Emission durchführen zu können.[706]

Die wirtschaftliche Refinanzierungsverpflichtung während der Pensionszeit darf daher nicht in beliebigem Ausmaß eingegangen werden, da bei nachhaltiger Senkung des Zinsniveaus mit unerwarteter Tilgung hochverzinslicher Darlehen keine Verminderung der entsprechenden Refinanzierungskosten durchgeführt werden kann. Bei dem derzeitigen Umfang der Pensionsgeschäfte[707] ist diese Einschränkung wohl nur theoretischer Natur, so daß das Interesse einer Placierung ohne Kurspflege im Vordergrund steht.

Diese Placierung ohne zwischenzeitliche Intervention wird auch für den Schuldverschreibungskäufer häufig der Anlaß zum Abschluß solcher Geschäfte sein. Der beträchtlich gestiegene Schuldverschreibungsumlauf und die besondere Geschäftsstruktur der Realkreditinstitute setzen nämlich der Kurspflege in deren eigenen Emissionen enge Grenzen. Bekanntlich vollzieht sich die Kursregulierung bei an der Börse notierten Inhaberschuldverschreibungen im wesentlichen nur durch die Intervention des jeweiligen Emissionsinstituts; teilweise spielt sich der Zirkulationsmarkt auch außerhalb der Börse durch die Vermittlung von Geschäftsban-

---

705) Wenn es sich um sehr lange Laufzeiten handelt, ist das nicht mehr uneingeschränkt zu bejahen; außerdem dürfte die vorzeitige Vereinnahmung eines Rückzahlungsgewinns eine kleine Entschädigung für die zukünftige niedrigere Verzinsung darstellen.

706) Vgl. auch Steffan, F., Bodenrecht und Bodenkredit in Vergangenheit und Gegenwart, a.a.O., S. 330.

707) Vgl. auch Werner,U., Die staatliche Kontrolle..., a.a.O., S. 136.

ken ab. In jedem Fall ist jedoch eine maßgebliche Abhängigkeit von der Geschäftspolitik des Emittenten gegeben.[7o8)] Gegen dieses System wurden bereits von Dannenbaum gewisse Bedenken geäußert.[7o9)]

Während angenommen werden kann, daß kleinere Rücklaufposten noch relativ günstig reguliert werden, bedarf diese Feststellung für große Posten einer erheblichen Einschränkung.[71o)] Um ein allzu starkes Absinken der Börsenkurse zu verhindern, wird in diesem Fall eine Markspaltung vorgenommen.[711)] Größere Posten wer-

---

7o8) Vgl. auch Steffan,F., Die Komponenten des Rentenmarktes, a.a.O., S. 559.

7o9) Vgl. Dannenbaum,F., Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., S. 75 ff., insbesondere S. 76: "Die für die Banken ausschlaggebenden Gründe sind aber wohl die, daß der Kurs einerseits keine besondere Anregung zum Verkauf der Pfandbriefe bieten soll, damit die Pfandbriefe nicht zu leicht zur Bank zurückfließen, daß aber andererseits jeder, der zum Verkauf gezwungen ist, einen angemessenen Preis zurückerhalten muß, weil ohne dies ein Vertrauen in die Pfandbriefe nicht gerechtfertigt werden könnte. Zu berücksichtigen ist vom Standpunkt der Banken auch, daß sie sich durch Rückflüsse mit ihren Mitteln nicht festlegen dürfen und bestrebt sein müssen, die Rückflüsse durch entsprechenden Neuverkauf von Pfandbriefen auszugleichen. Die Kosten dieser Ersatzverkäufe, Bonifikation, Stempel usw. lassen sich auf keinen Hypothekennehmer abwälzen, sie können nur zum Teil dadurch eingebracht werden, daß die alten Pfandbriefe billiger zurückgekauft als die neuen verkauft werden."

71o) Vgl. auch Kummert,P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 8o6.

711) Vgl. die ausführliche Darstellung über die Kurspflege der Emissionsinstitute in den Jahren 1955/57, die grundsätzlich auch für die derzeitigen Verhältnisse gelten dürfte, bei Bösch,H.J., Kurspflege bei Wertpapieren, a.a.O., S. 112 ff.

den nicht zu den amtlichen Kursen abgerechnet; ihre Veräußerung ist nur zu niedrigeren Kursen außerhalb der Börse möglich.[712] Ungeachtet der Zweckmäßigkeit dieser Art der Kurspflege kann das einzelne Emissionsinstitut nicht umhin, sich bei Durchführung der Kurspflege an den institutseigenen Möglichkeiten zu orientieren.

Die beschränkten Wiederverkaufsmöglichkeiten, die auch entsprechende Abschreibungserfordernisse auslösen, lassen es aus der Sicht des Schuldverschreibungskäufers ratsam erscheinen, eine Liquiditätsbindung nur nach den individuellen Erfordernissen einzugehen. Damit wird durch das Pensionsgeschäft eine weitgehende Unabhängigkeit von der mangelnden Funktionsfähigkeit des Zirkulationsmarktes hergestellt.[713]

b. Vorübergehende Mittelbeschaffung [714]

Das Volumen der von den Emissionsinstituten abgeschlossenen kürzerfristigen Pensionsgeschäfte mit ihren eigenen Emissionen, das überwiegend den Charakter von "Vorfinanzierungen" haben dürfte, betrug per Ende Mai 1967 ca. 2 Mrd DM.[715]

---

712) Vgl. auch ebenda, S. 112.

713) Auf den engen Zusammenhang zwischen Zirkulationsmarkt und Pensionsgeschäft wird auch bei o.V., Repurchase Agreements, a.a.O., S. 19 hingewiesen: "A repurchase agreement, which is used as a borrowing tool, is intimately connected with the functioning of the secondary market for U.S. Government securities."

714) Im Sinne der getroffenen Abgrenzung werden hier Pensionsgeschäfte mit einer Laufzeit von unter vier Jahren einbezogen.

715) Vgl. Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, a.a.O., S. 7. Per Ende September 1965 betrug es ebenfalls ca. 2 Mrd DM; vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 11.

Die vorübergehende Placierung entspringt verschiedenartigsten Motiven. Grundsätzlich kann eine kurz befristete, terminierte Placierung aus zukünftigen Liquiditätsbetrachtungen resultieren oder aber primär zur kurzfristigen Überbrückung einer gegenwärtigen Liquiditätsanspannung dienen. Im einen Fall ist damit die Anschlußfinanzierung gesichert, während im anderen Fall eine langfristige Refinanzierung auf zunächst unbestimmte Zeit verschoben wird.

ba. Mit gesicherter Anschlußfinanzierung

Im Zusammenhang mit Schuldverschreibungsverkäufen und -Terminverkäufen scheinen Pensionsgeschäfte eine größere Rolle zu spielen.[716] Die Schuldverschreibungskäufer schließen in beiden Fällen zu den derzeitigen Konditionen ab; im Gegensatz zum Terminverkauf, bei dem die Lieferung der Stücke und die Bereitstellung des Gegenwerts zu einem zukünftigen Termin erfolgt, wird beim Vorverkauf sofort bezahlt und lediglich die Lieferung der Stücke hinausgeschoben.[717]

716) Vgl. z.B. Wittgen, R., Emissionspolitik mit Pensionsgeschäften, a.a.O., S.287 ff., o.V., Wie groß sind die Banken-Pensionsgeschäfte, in: IK Nr. 44 vom 23. März 1965, o.V., Pensionsgeschäfte werden schwieriger, in: IK Nr.15o vom 28. September 1965 sowie Geschäftsbericht 1964 der Bbk, S.51.

717) Vgl. auch Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S.1o5 und Ulrich, W., Die staatliche Kontrolle..., a.a.O., S. 123 ff.

Vor allem bei Terminverkäufen [718] ist es naheliegend, daß sich die Emissionsinstitute bei vorliegender Deckungsmöglichkeit durch die vorübergehende Placierung von Schuldverschreibungen refinanzieren; diese Möglichkeit erlangt vor allem dann Bedeutung, wenn eine zwischenzeitliche Refinanzierung durch Tagesgelder oder entsprechende Termingelder nicht opportun erscheint.[719] Damit wird die Zeit zwischen der Ausgabe der Schuldverschreibungen und deren endgültiger Placierung überbrückt.

Pensionsgeschäfte werden auch abgeschlossen, um bei erwarteten, höheren Darlehenstilgungen "die Wiederanlegung der in Zukunft zurückfließenden Mittel zu den im Augenblick des Pensionsgeschäfts geltenden günstigen Bedingungen vorzunehmen." [72o]

Den kurzfristigen Pensionsgeschäften mit gesicherter Anschlußfinanzierung ist gemeinsam, daß terminierte Veränderungen des Aktiv- und Passivgeschäfts durch den Abschluß derartiger Geschäfte vorweg in den Finanzdispositionen Berücksichtigung finden können.

---

718) Solche Terminverkäufe werden mit institutionellen Anlegern bevorzugt in Zeiten eines hohen Kapitalzinses abgeschlossen, damit diese zukünftige, mit Sicherheit eingehende Mittel zu den derzeitigen Konditionen anlegen können. Über die Gestaltung der Konditionen vgl. o.V., Pensionsgeschäfte werden schwieriger, a.a.O. und o.V., Vorverkäufe von Renten, in: VW, 1964, 18. Jg., Nr. 34, S. 1913.

719) Vgl. auch o.V. Pensionsgeschäfte werden schwieriger, a.a.O.

72o) Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz. 15 zu § 5, S. 76; vgl. auch Steffan, F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S.1o4.

bb. Ohne gesicherte Anschlußfinanzierung

Im Gegensatz zu den bisherigen Geschäften werden auch kurzfristige Pensionsgeschäfte durchgeführt, deren endgültige Konsolidierung zum Abschlußzeitpunkt noch nicht bestimmt ist. Der Modus dieser Anschlußfinanzierungen hängt weitgehend von der Entwicklung der Kapitalmarktlage ab.[721)]

Wenn Darlehenszusagen bei steigendem Zinsniveau nicht sofort refinanziert werden,[722)] besteht die Gefahr, daß infolge der gestiegenen Refinanzierungskosten eine endgültige Placierung durch das entsprechende Darlehensgeschäft nicht mehr gedeckt wäre. Soweit nur mit einem vorübergehenden Zinsanstieg gerechnet wird, braucht aber die verteuerte Refinanzierung nicht für die Gesamtlaufzeit des Darlehens durchgeführt zu werden, sondern kann entsprechend den Erwartungen über die Zinsentwicklung kürzerfristig erfolgen.

Da infolge der Kurzfristigkeit dieser Geschäfte die i.d.R. niedrigeren Geldmarktsätze vereinbart werden, kann zumeist sogar eine Verbilligung der Refinanzierung eintreten. Neben der Form des Revolvings,[723)] das wohl keinesfalls als primäres Motiv anzusehen ist, besitzt das Emissionsinstitut bei Besserung des Marktes die Möglichkeit zu einer Konsolidierung ihrer Refinanzierung. Mit Hilfe dieses Placierungsverfahrens können damit vorübergehende Marktveränderungen durch die in gewissem Maße beliebige Verschiebung des endgültigen Refinanzierungszeitpunkts nivelliert werden.

---

721) Vgl. auch Steffan,F., Begriff und Funktion des Realkredits, a.a.O., S. 1o4.
722) Vgl. auch Geschäftsbericht 1966 der Bayerischen Handelsbank, München, S. 14.
723) Vgl. über die Gefahren: Biber,W., Revolving - eine Bereicherung unseres Kreditsystems ?, München 1959, S. 17 ff.

Im Interesse einer soliden Geschäftspolitik werden die Emissionsinstitute dieses Verfahren im Hinblick auf die zukünftige, ungewisse Marktentwicklung nur begrenzt anwenden.[724]

Vor allem scheinen Rückflußstücke, die im Interesse der Kurspflege zurückgekauft wurden, Gegenstand von kürzerfristigen Pensionsgeschäften zu sein.[725] Bekanntlich treten Rückflüsse verstärkt in Zeiten eines angespannten Kapitalmarkts auf, so daß die zurückgekauften Wertpapiere vielfach nur weit unter pari wie-

---

724) Vgl. S.213 ff, sowie Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz.15 zu § 5, S.77: "Insbesondere wäre es zu beanstanden, wenn die Banken, um zu hohe Hypothekenzusagen erfüllen zu können, Pfandbriefe in Pension geben, für die der Kapitalmarkt zur Zeit keine Absatzmöglichkeit bietet. Denn in diesem Fall refinanziert sich, wirtschaftlich betrachtet, die Bank wegen der von ihr gegebenen langfristigen Hypotheken mit Geldmarktmitteln."

725) Vgl. Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S.1o und Jahresbericht 1965/66 des Verbandes der privaten Hypothekenbanken, S.2o.

der abgesetzt werden könnten.[726] Um diese Stücke wenigstens vorübergehend wieder in Verkehr zu bringen,[727] werden diese auf dem Pensionswege marktgerecht ausgestattet. Dabei erlaubt das Pensionsgeschäft durch die Wahl der Pensionszeit wiederum, von einer Einlösungsentscheidung zunächst abzusehen und die Kapitalmarktentwicklung abzuwarten. Im Gegensatz zur regulären Placierung sind die Abschlußkonditionen überwiegend wesentlich günstiger,[728] ohne daß das Institut damit endgültig in hohen Refinanzierungskosten festgelegt ist.

---

726) Obwohl für den Geldgeber im Grunde nur die Effektivverzinsung von Bedeutung ist, scheinen die Ausführungen von Dannenbaum, F., mit gewissen Einschränkungen auch heute noch gültig zu sein; vgl. Deutsche Hypothekenbanken, a.a.O., S.64: "Die Ursache mag für viele Käufer darin liegen, daß sie es als schiefen und wenig durchsichtigen Zustand empfinden, wenn sie, um ihr Geld mit 7 % anzulegen, 6 %ige Papiere kaufen sollen."
Vgl. auch Geschäftsbericht 1965 der Bayerischen Vereinsbank, München-Nürnberg, S.31: "Wie schon im Vorjahr haben wir Rückflußstücke mit nicht marktgerechter Verzinsung, also tarifbesteuerte 5 %ige und 5 1/2 %ige, zum Teil in Verlängerung alter Pensionsgeschäfte zunächst auf Zeit untergebracht, bis eine Besserung des Rentenmarktes eine verlustlose unbefristete Neuplacierung oder die von Jahr zu Jahr steigenden Darlehensrückflüsse die Einlösung ermöglichen."

727) Neben Liquiditätsaspekten dürfte regelmäßig ein Interesse an der Verminderung des Bestandes an eigenen Schuldverschreibungen bestehen.

728) Vgl. auch Geschäftsbericht 1966 der Bayerischen Handelsbank München, S.14.

Die besonderen Aspekte einer kurzfristigen "Verpensionierung" ohne gesicherte Anschlußfinanzierung dürften überwiegend zinspolitischer Natur sein:

(1) In Erwartung einer Senkung des Kapitalmarktzinses wird der Zeitpunkt einer endgültigen Refinanzierung verschoben und liquiditätsmäßig durch ein zwischenzeitliches Pensionsgeschäft überbrückt.

(2) Die Abschlußkonditionen für ein kurz- oder mittelfristiges Pensionsgeschäft sind i.d.R. ungleich günstiger als bei sofortiger endgültiger Placierung.

Wenn Pensionsgeschäfte ohne feste Rückgabeverpflichtung durchgeführt werden, befindet sich der Geldgeber zumeist in einer starken Position.[729] Dem kurzfristigen Geldgeber wird das Wahlrecht eingeräumt, nach Ablauf der Pensionszeit die Papiere zu den ursprünglichen Konditionen endgültig zu übernehmen oder aber zurückzugeben.[730] Es ist nämlich dem Emissionsinstitut regelmäßig nicht möglich, im Hinblick auf die erwartete Zinssenkung entsprechend günstigere Konditionen durchzusetzen; vielmehr erlangt der Pensionsnehmer auf diesem Wege Papiere, die während der Laufzeit des Pensionsgeschäfts zusätzlich mit einer Kursgarantie ausgestattet sind. Wenn die Rückgabe von vornherein nur formell vereinbart wurde, dürften besondere Interessen des Schuldverschreibungskäufers vorliegen, während der Pensionszeit ein Abschreibungserfordernis auszuschließen.

---

729) Vgl. auch Schneider-Gädicke, K.-H., Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, a.a.O., S.483.

730) Vgl. S. 138 ff.

Resultiert diese besondere Form des Pensionsgeschäfts dagegen aus der starken Verhandlungsposition des Schuldverschreibungskäufers, so liegt das Risiko eindeutig beim Emissionsinstitut. Ist während der Pensionszeit eine Senkung des Zinsniveaus eingetreten, so wird der Pensionsnehmer die Schuldverschreibungen nicht zurückgeben, so daß das Emissionsinstitut in teurer Refinanzierung endgültig festgelegt ist.

Bei derartigen Pensionsgeschäften muß das Emissionsinstitut immer dann für eine Anschlußfinanzierung sorgen, wenn die erwartete Kapitalmarktentspannung nicht eingetreten ist, da unter marktwirtschaftlichen Gesichtspunkten mit einer Rückgabe gerechnet werden muß. Die Absicht beim Abschluß des Pensionsgeschäfts ist es aber gerade, diese Situation zu vermeiden. Ist aber die erwartete Zinssenkung eingetreten, so wäre es dem Emmissionsinstitut leicht möglich, zu günstigeren Konditionen eine endgültige Refinanzierung vorzunehmen.

III. Liquiditätsmäßige Beurteilung

Pensionsgeschäfte werden allgemein als unbedenklich angesehen, "wenn die bei Rücknahme der Pfandbriefe [731] notwendige Anschlußunterbringung oder Anschlußfinanzierung sowohl wirtschaftlich wie rechtlich gesichert ist." [732]

---

731) Das dürfte entsprechend für die Schuldverschreibungen aller Realkreditinstitute gelten.

732) Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz. 15 zu § 5, S. 76.

In der Begründung zur Novelle des HBG werden in diesem Zusammenhang folgende Einschränkungen gemacht: "Werden allerdings in dieser Weise in erheblichem Umfange Pfandbriefe erstmals in den Verkehr gebracht, dann dürfte in der Regel ein Pfandbriefgeschäft in dem vom Hypothekenbankgesetz gewollten Sinne nicht mehr vorliegen und für die Aufsichtsbehörde unter Umständen ein Anlaß zur Prüfung der Frage vorliegen, ob ein Mißstand im Kreditwesen im Sinne von § 6 Absatz 2 KWG vorliegt."[733]

Soweit eine Anschlußfinanzierung hinreichend gesichert ist, wird man jedoch dem Bundesaufsichtsamt ein Eingriffsrecht absprechen müssen, auch wenn Pensionsgeschäfte einen erheblichen Umfang annehmen.[734] Dabei ist grundsätzlich von den Verhältnissen des einzelnen Instituts auszugehen.[735]

Bei einer Liquiditätsbetrachtung besitzt das Kriterium "Pensionsgeschäft" äußerst geringen Aussagewert, da die Laufzeiten von 6 Monaten bis über 2o Jahre gestreut sind und auch im kurzfristigen Bereich der gleiche Refinanzierungseffekt durch Ausgabe von Namensschuldverschreibungen erreicht werden kann.[736] Wegen der

---

733) Begründung zum Entwurf eines Fünften Gesetzes, a.a.O., Nr. 4, Abs. 1.
734) Vgl. Werner, U., Die staatliche Kontrolle..., a.a.O., S. 134.
735) Vgl. auch Barlet-Karding-Fleischmann, Hypothekenbankgesetz, a.a.O., Tz. 15 zu § 5, S. 77: "Ob ein Pensionsgeschäft als bedenklich zu bezeichnen ist, wird sich nach dem Gesagten nur von Fall zu Fall beurteilen lassen."
736) Vgl. S. 191 ff.

weitgehenden Homogenität des Realkreditgeschäfts kann aber bei Verknüpfung des Darlehensgeschäfts mit dem Schuldverschreibungsumlauf eine hinreichende Liquiditätsbetrachtung durchgeführt werden. Somit ist die Finanzierung als gesichert anzusehen, wenn eine Kongruenz des Schuldverschreibungsumlaufs mit den Tilgungseingängen nach Betrag und Laufzeit gegeben ist.[737] Dabei wird mehr oder weniger unterstellt, daß die laufenden Verpflichtungen, insbesondere das Darlehensneugeschäft und die Mittel für die Kurspflege aus dem laufenden Schuldverschreibungsmindestabsatz erfüllt werden können.[738]

Wenn dieser Fristenkongruenz eine vorsichtige Betrachtungsweise zugrundeliegt, wird das Bundesaufsichtsamt keine Bedenken äußern können.[739] Die Vielfältigkeit des Geschäftsablaufes bringt es aber mit sich, daß diese starren Relationen infolge einer Änderung der Erwartungen durch entsprechende, zumeist kürzerfristige Dispositionen gestört werden. War die vollkommene Kongruenz bereits gegeben, so führt jede zusätzliche Liquiditätsbelastung zu einer inkongruenten Refinanzierung, wenn aus zinspolitischen Überlegungen diese Fristenkongruenz zunächst nicht wiederhergestellt

---

737) Vgl. hierzu auch die bilanzielle Behandlung der Rücknahmeverpflichtungen, S. 157 ff. mit weiteren Hinweisen.

738) Vgl. auch Raida, H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäfts, a.a.O., S. 59.

739) Vgl. auch Werner, U., die staatliche Kontrolle..., a.a.O., S. 131 ff. und Kalkstein, H., Aktuelle Fragen der Bankenaufsicht, a.a.O., S. 269. Danach kann ein verbales Festhalten an der bereits erwähnten Begründung zu §6 HBG nicht erwartet werden.

wird.[74o] Diesen kurzfristigen Transaktionen können entweder gesicherte Anschlußfinanzierungen oder aber lediglich Erwartungen zugrundeliegen, deren Eintreten naturgemäß ungewiß ist.

Ein offensichtliches Liquiditätsrisiko aus vorzeitigen Rücknahmeverpflichtungen besteht demnach derzeit in der Praxis nur dann, wenn Pensionsgeschäfte in Erwartung einer Änderung der Kapitalmarktlage geschlossen werden, ohne daß zum Abschlußzeitpunkt eine Anschlußfinanzierung geklärt ist.[741]

Diese Liquiditätsproblem der Realkreditinstitute äußert sich aber vor allem als Zinsproblem.[742] Abgesehen von den Zinserträgen der Aktivseite, in denen indirekt die Ausstattung der Schuldverschreibungen zum Ausdruck kommt,[743] sind die Realkreditinstitute unabhängig davon bestrebt, sich möglichst günstig zu refinanzieren.

74o) Es wird besonders darauf hingewiesen, daß durch die bisherige Refinanzierungspraxis zumindest im längerfristigen Bereich erhebliche Reserven in der Kongruenz bestanden haben, so daß bei der allgemeinen Fristenverkürzung der Passivseite davon gezehrt werden konnte. Soweit in Zukunft durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen mit 1o bis 2o-jähriger Laufzeit bereits bei Geschäftsabschluß die Kongruenz hergestellt wird, kann nicht mehr auf derartige Reserven zurückgegriffen werden.

741) Dem Verfasser ist bewußt, daß Liquiditätsbetrachtungen von komplexer Natur sind und daß jede Isolierung zu Ungenauigkeiten führt. Eine strenge Zuordnung der Finanzierungsmittel zum Aktivbestand ist selbst bei den Realkreditinstituten nicht unproblematisch.

742) Vgl. auch Schrom F., Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität..., a.a.O., S. 86.

743) Vgl. auch Kummert,P., Private Hypothekenbanken, a.a.O., S. 78o f.

Deshalb wird versucht, das Volumen der endgültigen Refinanzierung bei vorübergehenden Kapitalmarktanspannungen möglichst zu minimieren. Inkongruente Refinanzierungen beinhalten aber das Risiko des Liquiditätsanschlusses, das sich bei Realkreditinstituten von Grenzfällen abgesehen, als Zinsrisiko äußert.[744]

Dieses Zinsrisiko läßt sich jedoch an den jeweiligen Bilanzstichtagen erfassen,[745] so daß zumindest zu diesen Zeitpunkten die u.U. erheblichen Konsequenzen in der Vermögens- und Ertragslage des Instituts ihren Niederschlag finden. Demnach hätte sich eine Begrenzung der inkongruenten Refinanzierung an der jeweiligen Ertrags- und Vermögenslage des einzelnen Instituts und dem Ausmaß der vermutlichen Zinssteigerung zu orientieren. Da die inkongruente Refinanzierung naturgemäß im kürzerfristigen Bereich stattfindet, sind derartige Auswirkungen in etwa voraussehbar. Gewisse Anhaltspunkte sind auch durch die Relation der inkongruenten Refinanzierung zum gesamten Geschäftsvolumen gegeben.[746]

Die Zielsetzungen der Geschäftspolitik des einzelnen Instituts und die laufenden Beobachtungen durch das Bundesaufsichtsamt [747] dürften einer bedenklichen Ausweitung inkongruenter Geschäfte wirksame Schranken setzen.[748]

---

744) Durch Hingabe von Schuldverschreibungen, die bekanntlich durch die gesetzlichen Vorschriften bonitätsmäßig unbedenklich sind, besteht eine weitgehende Kreditfähigkeit.
745) Vgl. S. 161 ff.
746) Vgl. auch Raida,H., Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäfts, a.a.O., S. 59 f. und Monatsberichte der Bbk, November 1965, a.a.O., S. 1o.
747) Vgl. Meldung über Pensionsgeschäfte, Vordruck Nr. 1o246, a.a.O., S. 2o6.
748) Vgl. auch Werner,U., Die staatliche Kontrolle ..., a.a.O., S. 136.

E R G E B N I S

Die Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken werden überwiegend von erstklassigen Kreditinstituten durchgeführt. Als besondere Form der Mittelbeschaffung und -anlage kann das Pensionsgeschäft allgemein nicht den Kreditgeschäften zugerechnet werden, da die Übergabe des Vermögenswertes aus Sicherungsmotiven unbeachtlich ist.

Vielmehr besteht ein enger Zusammenhang der Pensionsgeschäfte als äußerst flexible, individuelle Geschäftsart mit unzureichenden Veräußerungs- und Anlagemöglichkeiten in Darlehensforderungen und festverzinslichen Wertpapieren. Teilweise müssen die Pensionsgeschäfte auch im Zusammenhang mit der derzeitigen Bilanzierungsweise beim Pensionsgeber gesehen werden. Der Mittelzufluß aus Pensionsgeschäften erscheint weder in der Bilanz noch in den Monatsausweisen als Verschuldung, so daß die aus der zeitweiligen Veräußerung von Vermögenswerten resultierenden Gelder nicht der Mindestreservepflicht unterliegen und zahlreiche Vorschriften des Kreditwesengesetzes, insbesondere die Liquiditätsgrundsätze, umgangen werden können. Dieser Sachverhalt hat vermutlich die Deutsche Bundesbank veranlaßt, für die Pensionsgeschäfte eine Bilanzierung ähnlich der Aufnahme von Lombardkrediten zu fordern. Damit würde eine entsprechende Einbeziehung in die genannten ordnungspolitischen Vorschriften gewährleistet werden.

Es ist jedoch u.E. nicht richtig, dieses Anliegen im Rahmen einer dem Wesen der Pensionsgeschäfte nicht entsprechenden Bilanzierungsweise zu äußern. Die neuen Formblätter und Bilanzierungsrichtlinien werden eine allgemeinverbindliche Bilanzierung der derzeit üblichen Pensionsgeschäfte mit fester Rückgabeverpflichtung ähnlich wie bei den Lombardgeschäften vorschreiben, so daß der

Vermögenswert während der Pensionszeit nicht mehr aus der Bilanz des Pensionsgebers ausscheidet, sondern der Mittelzufluß als Verbindlichkeit auszuweisen ist. In Anbetracht der bei Pensionsgeschäften beteiligten Partner werden die Pensionsvereinbarungen derart abgewandelt werden, daß lediglich solche ohne feste Rückgabeverpflichtung entstehen. Für diese bisher nicht sehr verbreitete Form ist keine Änderung der Bilanzierungsweise, sondern nur ein Ausweis der Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften unter dem Bilanzstrich vorgesehen.

Damit ist es ohne wirtschaftliche Einschränkung weiterhin möglich, das Pensionsgeschäft zur Verwirklichung bankpolitischer Zielsetzungen heranzuziehen. Insbesondere im liquiditätspolitischen Bereich erweist sich das Pensionsgeschäft zur Liquiditätsvorsorge und Liquiditätsdisposition als wertvolles Austausch- und/oder Ergänzungsinstrument der Geschäftspolitik. Die Veräußerungs- und Anlagemöglichkeiten von Vermögenswerten brauchen sich nicht auf liquiditätspolitische Aspekte zu beschränken, sondern können in mannigfaltiger Hinsicht den Bedürfnissen der einzelnen Partner angepaßt werden. Diese Gestaltungsfreiheit beinhaltet naturgemäß die Möglichkeit des Mißbrauchs.

Inwieweit das Pensionsgeschäft seine bankpolitische Bedeutung im Geschäftsbankenbereich bewahren wird, hängt wesentlich von der genauen Gestaltung der zukünftigen Bilanzierungsweise und der Einbeziehung in bestimmte ordnungspolitische Vorschriften ab. Im Interesse aller Beteiligten, worunter auch die Deutsche Bundesbank und das BAK einzubeziehen sind, wäre es zu begrüßen, wenn die Gestaltungsfreiheit in Form von Pensionsgeschäften eine ihrem Wesen entsprechende Berücksichtigung finden würde.

Die Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute lassen sich dem Wesen nach auf eine Placierung von eigenen Schuldverschreibungen mit Sondervereinbarungen zurückführen. Der starken Verhandlungsposition großer Kapitalanleger wird seitens der Emissionsinstitute weniger durch verminderte Absatzkurse, als durch verkürzte Laufzeit der Schuldverschreibungen nachgekommen.

Zu dieser Laufzeitverkürzung sind die Realkreditinstitute in der Lage, weil die Laufzeit der Darlehen bisher nicht die Laufzeit der Schuldverschreibungen erreichte, so daß bei vorherrschender regulärer Placierung i.d.R. mehrere Aktivgeschäfte finanziert werden konnten. Die zunehmende Konkurrenz der Anlageformen gestattete es den Realkreditinstituten nicht mehr in vollem Umfang an dieser Finanzierungspraxis festzuhalten; vielmehr mußte für einen bedeutenden Teil der Schuldverschreibungskäufer je nach Verhandlungsposition eine individuelle Änderung der Emissionsbedingungen durch Pensionsvereinbarungen vorgenommen werden. Infolge der detaillierten gesetzlichen Vorschriften, denen die Realkreditinstitute unterliegen, ergab sich die Frage nach der rechtlichen und wirtschaftlichen Beurteilung dieser Maßnahmen.

Ein Verstoß gegen § 8 HGB liegt bei den üblichen Pensionsgeschäften nicht vor, da die vorzeitige Rücknahmeverpflichtung des Emissionsinstituts von diesem beabsichtigt ist, so daß diese Vereinbarung nicht als vorzeitiges Kündigungsrecht des Schuldverschreibungsinhabers gewertet werden kann. Der Einwand, daß durch die vorzeitige Kündbarkeit eines Teils der Emission möglicherweise die anderen Schuldverschreibungskäufer benachteiligt werden, muß im Zusammenhang mit den übrigen Absatzkonditionen gesehen werden.

Die Risiken aus den vorzeitigen Rücknahmeverpflichtungen finden durch das Fachgutachten des IdW entsprechend ihren Niederschlag im Rechnungswesen. Das Kriterium der erforderlichen Liquidität berücksichtigt nämlich unternehmenspolitische Belange in ausreichendem Maße, ohne die Prinzipien einer soliden Geschäftspolitik zu vernachlässigen. Soweit die erforderliche Liquidität in einem bestimmten Zeitraum nicht gegeben ist, findet eine zu erwartende Erhöhung der Refinanzierungskosten frühzeitig ertragsmäßige Berücksichtigung. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, daß Konsequenzen im Rechnungswesen nicht aufzutreten brauchen, wenn sich die liquiditätsmäßige Kongruenz zwar verschlechtert, aber die Refinanzierungsstruktur von längerfristiger Natur als der Darlehensbestand ist.

Für die Emissionspolitik ergeben sich durch Pensionsgeschäfte zahlreiche neue Aspekte. Während der Pensionszeit entfällt das Erfordernis der Kurspflege. Der Schuldverschreibungskäufer braucht wegen der individuellen Laufzeit nicht mehr auf den schlecht funktionierenden Zweitmarkt zurückzugreifen und das Emissionsinstitut kann seine Refinanzierungserfordernisse mit der Aktivseite beliebig abstimmen. In Zeiten schlechter Kapitalmarktverfassung ist dem Emissionsinstitut eine Verschiebung der endgültigen Refinanzierung möglich.

Wegen der ausreichenden Berücksichtigung im Rechnungswesen werden aufsichtsrechtliche Eingriffsmöglichkeiten nur dann gegeben sein, wenn der Umfang der Rücknahmeverpflichtungen aus Pensionsgeschäften eine Gefährdung der Vermögens- und Ertragslage des betreffenden Instituts erkennen läßt.

X - Bank AG Frankfurt, den 23. November 1967

Y - Bank
-Wertpapierabteilung-
München

Sehr geehrte Herren,

bezugnehmend auf Ihr Schreiben vom 2o.11.1967 übernehmen wir von Ihnen zum 25.11.1967

DM 5 Mio 6 %ige Pfandbriefe der
Z-Hypothekenbank, Serie I, J/J

zum Kurs von 98 %. Die Übernahme erfolgt mit der Maßgabe, daß wir verpflichtet sind, diese Papiere am 24.11.1968 zum Kurs von 97 % auf Sie zurückzuübertragen, und Sie in gleicher Weise verpflichtet sind, diese zu übernehmen.

Hochachtungsvoll

X - Hypothekenbank
München

17. November 1967

Y - Versicherung
Berlin

Wir erteilen Ihnen anbei Abrechnung über

DM 3 Mio 6 %ige X-Hypothekenbank-
Schuldverschreibungen, Serie II.

Wir verpflichten uns, die Stücke am 16. November 1975 zu pari zurückzukaufen. Die übrigen Emissionsbedingungen bleiben unverändert.

Hochachtungsvoll

Anlage

DEUTSCHE BUNDESBANK | **Mitteilung** | **Banken- und Devisenstatistik**

Vs 7 | Nr. 8001/65 | Erhebung über Pensionsgeschäfte

11. März 1965 | Melde-bestimmungen

Betreff: Anordnung gem. § 18 Bundesbank-Gesetz
Erhebung über Pensionsgeschäfte

Bei den Kreditinstituten wird eine Erhebung über Pensionsgeschäfte durchgeführt. Pensionsgeschäfte im Sinne dieser Erhebung sind Vereinbarungen, nach denen Vermögensgegenstände (z. B. Wechsel, Wertpapiere, Darlehnsforderungen) gegen Zahlung eines Betrages auf einen anderen (Pensionsnehmer) mit der Maßgabe übertragen werden, daß sie zu einem im voraus bestimmten oder von dem Pensionsnehmer zu bestimmenden Zeitpunkt gegen Entrichtung des empfangenen oder eines im voraus vereinbarten anderen Betrages zurückerworben werden müssen. In die Meldung einzubeziehen sind auch Geschäfte, bei denen Emissionsinstitute Schuldverschreibungen eigener Emissionen auf Zeit mit Rücknahmeverpflichtung übertragen.

Die Pensionsgeschäfte sind nach ihrem Stand am Monatsende mit dem als Anlage beigefügten Vordruck zu melden. Bei der Meldung sind die hierzu erlassenen Richtlinien zu beachten. Die Meldung ist bis auf weiteres monatlich zu erstatten, erstmalig nach dem Stand vom 31. März 1965.

Meldepflichtig sind alle Kreditinstitute, die Pensionsgeschäfte getätigt haben. Die Erhebungsvordrucke werden den zur Monatlichen Bilanzstatistik berichtenden Kreditinstituten — ausgenommen den Kreditgenossenschaften mit einer Bilanzsumme von weniger als 10 Mio DM (Stand Ende Dezember 1964) — von der Landeszentralbank zugestellt werden. Von diesen Instituten ist Fehlanzeige zu erstatten, falls keine Pensionsgeschäfte getätigt wurden. Nicht zur Monatlichen Bilanzstatistik berichtende Kreditinstitute sowie Kreditgenossenschaften mit einer Bilanzsumme von weniger als 10 Mio DM, die Pensionsgeschäfte abgeschlossen haben, haben den Erhebungsvordruck bei der Landeszentralbank anzufordern.

Die Meldung ist der zuständigen Landeszentralbank in doppelter Ausfertigung einzureichen; Kreditinstitute mit Niederlassungen in mehreren Landeszentralbank-Bereichen reichen der für ihre Hauptniederlassung (Sitz) zuständigen Landeszentralbank lediglich einen Gesamtbericht für ihr Institut einschließlich Niederlassungen ein. Termin für die Abgabe der Meldung ist der 10. Werktag nach Ablauf eines jeden Monats.

DEUTSCHE BUNDESBANK

Dr. Irmler Dr. Schlesinger

Anlage

Fernsprecher 2681 oder 268	Termin	Vordr.
und 367 durchwählen	31. 3. 65	10246

Veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 54 vom 19. 3. 1965

DEUTSCHE BUNDESBANK	Mitteilung	Banken- und Devisenstatistik
Vs 7	Nr. 8003/65	**Erhebung über Pensionsgeschäfte**
	Melde-	Ergänzungsmeldung
30. August 1965	bestimmungen	der Emissionsinstitute

Betreff: Anordnung gemäß § 18 Bundesbank-Gesetz
Ergänzungsmeldung der Emissionsinstitute zur Meldung über Pensionsgeschäfte

In Ergänzung der gemäß Mitteilung 8001/65 vom 11. März 1965 (Bundesanzeiger Nr. 54 vom 19. 3. 1965) angeordneten Erhebung über Pensionsgeschäfte haben Emissionsinstitute auf dem als Anlage beigefügten Vordruck 10247 „Anlage zur Meldung über Pensionsgeschäfte (Vordr. 10246)" ihre Schuldverschreibungen im Umlauf sowie ihre Verpflichtungen zur Rücknahme bzw. Einlösung von Schuldverschreibungen v o r der in den Emissionsbedingungen festgelegten Fälligkeit nach dem Stand am Monatsende zu melden.

Bei der Meldung sind die hierzu erlassenen Richtlinien zu beachten. Die Meldung ist bis auf weiteres monatlich zu erstatten, erstmalig nach dem Stand vom 30. September 1965. Sie ist zusammen mit der „Meldung über Pensionsgeschäfte (Vordr. 10246)" bei der zuständigen Landeszentralbank in doppelter Ausfertigung einzureichen.

Die bisherige Meldung über Pensionsgeschäfte (Vordr. 10246) ist von den Emissionsinstituten für den Meldestichtag 30. September 1965 in unveränderter Form zu erstatten; ab Oktober sind Geschäfte in eigenen Schuldverschreibungen in die allgemeine Meldung über Pensionsgeschäfte (Vordr. 10246) nicht mehr einzubeziehen, sondern nur noch auf dem neuen Spezialvordruck Nr. 10247 auszuweisen.

DEUTSCHE BUNDESBANK

Dr. Irmler Dr. Schlesinger

Anlage

Fernsprecher 2681 oder 268	Termin	Vordr.	Vorgang
und 848 durchwählen	30. 9. 65	10246 10247	8001/65

Veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 167 vom 7. September 1965

Ortsstempel mit Nr.

Meldung über Pensionsgeschäfte

gemäß Anordnung der Deutschen Bundesbank vom 11. März 1965
(Bundesanzeiger Nr. 54 vom 19. März 1965; MBBk Nr. 8001/65 vom 11. März 1965)

In vierfacher Ausfertigung bei LZB einzureichen
(davon sind drei Ausfertigungen für die Deutsche Bundesbank, eine Ausfertigung für das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen bestimmt)

Kreditinstitut _____
Name und Ort

Bankengruppe _____ LZB-Bereich _____

Stand Ende Oktober 1967
– Beträge in Tsd DM –

I In Pension gegebene Vermögenswerte

Rücknahmeverpflichtung besteht gegenüber	Rücknahmeverpflichtungen, gesamt (2 bis 8 bzw. 9 bis 14)	Mit Rücknahmeverpflichtung abgegebene Vermögenswerte							Befristung der Pensionsgeschäfte					
		inländischer Emittenten / Endschuldner						ausländischer Emittenten/ Endschuldner [5]	unter 6 Monate	6 Monate bis unter 2½ Jahre	2½ Jahre bis unter 4 Jahre	4 Jahre	über 4 Jahre bis unter 10 Jahre	10 Jahre u. darüber
		verzinsliche Wertpapiere		Darlehensforderungen [3]			sonstige inländische Vermögenswerte [4]							
		Bankschuldverschreibungen [1] [2]	sonstige verzinsliche Wertpapiere [1]	inländische Wirtschaftsunternehmen und Private	inländische öffentliche Stellen	inländische Kreditinstitute								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 Inländischen Kreditinstituten														
2 Inländischen Wirtschaftsunternehmen und Privaten														
darunter 20 Versicherungsunternehmen	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )
21 Bausparkassen	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )
3 Inländischen öffentl. Stellen														
darunter 30 Sozialversicherungen [4]	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )
4 Ausländern														
5 Gesamt (1 bis 4)														

[1] Einschl. Kassenobligationen [2] Ohne Schuldverschreibungen eigener Emissionen, die mit Vordruck 10247 zu melden sind [3] Schuldscheindarlehen und sonstige Kreditforderungen, jedoch ohne Wechsel [4] Einschl. Wechsel
[5] Wechsel, Schatzwechsel und Wertpapiere ausländischer Emittenten/Schuldner sowie Forderungen aus Krediten und Darlehen an Ausländer [6] Einschl. Arbeitslosenversicherung

Anhang III
Blatt 1

Vordr. 10246
10 67 – 10 605

Bitte wenden

Ortsstempel mit Nr.

Anlage zur Meldung über Pensionsgeschäfte (Vordr. 10246)

– Nur für Emissionsinstitute –

Kreditinstitut _____
Name und Ort

Bankengruppe _____ LZB-Bereich _____

Stand Ende September 1967

– Beträge in Tsd DM –

Position	Betrag der Schuldverschreibungen bzw. Rücknahmeverpflichtungen [2]	I Laufzeit der Schuldverschreibungen [1] / II Befristung der Rücknahmeverpflichtungen [2]					
		unter 6 Monate	6 Monate bis unter 2½ Jahre	2½ Jahre bis unter 4 Jahre	4 Jahre	über 4 Jahre bis unter 10 Jahre	10 Jahre und darüber
	a	b	c	d	e	f	g
	I Schuldverschreibungen im Umlauf						
a) Namensschuldverschreibungen Gläubiger:							
1 Inländische Kreditinstitute							
2 Inländische Wirtschaftsunternehmen und Private							
darunter							
20 Versicherungsunternehmen	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )
21 Bausparkassen	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )
3 Inländische öffentliche Stellen							
darunter							
30 Sozialversicherungen [3]	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )
4 Ausländer							
Summe a) (1–4)							
b) Inhaberschuldverschreibungen							
c) Gesamtumlauf [a+b=Statuspositionen (27)+(35a)]							
	II Verpflichtungen zur Rücknahme bzw. Einlösung von Schuldverschreibungen vor der in den Emissionsbedingungen festgelegten Fälligkeit						
Verpflichtungen gegenüber:							
1 Inländischen Kreditinstituten							
2 Inländischen Wirtschaftsunternehmen und Privaten							
darunter							
20 Versicherungsunternehmen	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )
21 Bausparkassen	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )
3 Inländischen öffentlichen Stellen							
darunter							
30 Sozialversicherungen [3]	( )	( )	( )	( )	( )	( )	( )
4 Ausländern							
5 jeweiligen Inhabern							
6 Gesamt [4] (1 bis 5)							

[1] Nach der längsten Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen [2] Bzw. Einlösungsverpflichtungen [3] Einschl. Arbeitslosenversicherung [4] Darin enthalten Verpflichtungen zur Rücknahme von Namensschuldverschreibungen vor Fälligkeit Tsd DM _____

Ort _____ Datum _____

Firma und Unterschrift

Vordr. 10247
9 67 – 945

Erläuterungen siehe Rückseite

Anhang IV
Tab. 1

Gesamtüberblick über die Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute
Stand Ende September 1965 in Mio DM

Bankengruppe	Zahl der Kreditinstitute, die an Pensionsgeschäften beteiligt sind	Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken in Vermögenswerten [1]: Verpflichtungen (Rücknahmeverpflichtungen der Pensionsgeber gegenüber den Pensionsnehmern = Geldaufnahme sowie Verpflichtungen aus durchgehandelten Geschäften)		Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken in Vermögenswerten [1]: Forderungen [2] (Forderungen der Pensionsnehmer an die Pensionsgeber zur Rücknahme der in Pension genommenen Vermögenswerte = Kreditgewährung sowie Forderungen aus durchgehandelten Geschäften)		„Pensionsgeschäfte" der Emissionsinstitute in eigenen Schuldtiteln: Verpflichtungen [3] (Verpflichtungen zur Rücknahme eigener Schuldtitel vor Fälligkeit [4] = Begebung von Schuldverschreibungen „auf abgekürzte Zeit")	
		kurz- und mittelfristig	langfristig	kurz- und mittelfristig	langfristig	kurz- und mittelfristig	langfristig
I. Alle Banken	330	4 028.3	176.4	3 459.6	771.3	1 980.6	3 273.6
II. Bankengruppen							
Kreditbanken	71	3 288.3	53.3	1 544.5	200.7	126.9	346.5
Großbanken	(5)	(776.7)	(41.1)	(419.9)	(121.5)	(—)	(—)
Staats-, Regional- und Lokalbanken [5]	(35)	(2 111.6	(7.6)	(986.5)	(74.7)	(126.9)	(346.5
Privatbankiers	(31)	(400.0)	(4.6)	(138.1)	(4.5)	(—)	(—)
Private Hypothekenbanken	25	10.2	2.8	70.7	37.9	785.9	1 623.7
Öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten	10	73.5	—	285.8	10.0	418.3	874.6
Girozentralen	10	458.4	76.9	649.8	101.5	831.1	370.6
Sparkassen	166	142.9	42.4	592.5	304.7	—	—
Zentralkassen und Kreditgenossenschaften	39	16.3	1.0	94.3	53.4	—	—
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben [6]	9	28.7	—	222.0	69.1	218.4	58.2
In den obigen Bankengruppen sind enthalten:							
Emissionsinstitute	52	706.2 [7]	80.6 [7]	1 156.0 [7]	197.6 [7]	1 980.6	3 273.6
Nichtemissionsinstitute	278	3 322.1	95.8	2 303.6	573.7	—	—

[1] Einschl. der Pensionsgeschäfte von Emissionsinstituten in Vermögenswerten — [2] Einschl. Forderungen aus Pensionsgeschäften mit Emissionsinstituten — [3] Forderungen aus Pensionsgeschäften der Emissionsinstitute in eigenen Schuldtiteln werden in Höhe von insgesamt nur rd. 5 Mio DM ausgewiesen. Der Betrag ist wegen seiner Geringfügigkeit den Forderungen aus Pensionsgeschäften in Vermögenswerten zugerechnet worden. — [4] Fälligkeit gemäß Emissionsbedingungen. — [5] Einschl. Spezial-, Haus- und Branchebanken. — [6] Einschl. Deutsche Girozentrale — Deutsche Kommunalbank — und Deutsche Genossenschaftskasse. — [7] Nur Pensionsgeschäfte von Emissionsinstituten mit gemischtem Geschäft auf der Basis von eigenen Vermögenswerten

Quelle: Monatsberichte der Bbk, November 1965, S. 5.

Anhang IV
Tab. 2

Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute in Vermögenswerten (einschl. der durchgehandelten Geschäfte)

Mio DM

Position	Stand Ende Dezember 1965			Veränderung Dez. 1965 gegenüber April 1965		
	Verpflichtungen [1] aus Pensionsgeschäften der Geschäftsbanken (Geldaufnahme sowie Verpflichtungen aus durchgehandelten Geschäften)	Forderungen [1] aus Pensionsgeschäften der Geschäftsbanken (Kreditgewährung sowie Forderungen aus durchgehandelten Geschäften)	Saldo (Überschuß der Verpflichtungen: – der Forderungen: +)	Verpflichtungen [1] aus Pensionsgeschäften der Geschäftsbanken (Geldaufnahme sowie Verpflichtungen aus durchgehandelten Geschäften)	Forderungen [1] aus Pensionsgeschäften der Geschäftsbanken (Kreditgewährung sowie Forderungen aus durchgehandelten Geschäften)	Saldo
I. Gesamtbetrag der Pensionsgeschäfte der Geschäftsbanken	4 280,3	4 118,3	— 162,0	+ 457,1	— 78,6	— 535,7
II. Gegenstand der Pensionsgeschäfte						
1. festverzinsliche Wertpapiere [2]	2 185,8	3 348,6	+1 162,8	— 266,1	— 172,4	+ 93,7
10 Bankschuldverschreibungen	1 605,9	3 104,0	+1 498,1	— 296,8	— 96,8	+ 200,0
11 öffentliche Anleihen	488,9	167,8	— 321,1	+ 2,5	— 105,2	— 107,7
12 sonstige	91,0	76,8	— 14,2	+ 28,2	+ 29,6	+ 1,4
2. Darlehnsforderungen	1 901,1	602,1	—1 299,0	+ 575,5	+ 28,0	— 547,5
3. sonstige Vermögenswerte [3]	193,4	167,6	— 25,8	+ 147,7	+ 65,8	— 81,9
III. Laufzeit der Pensionsgeschäfte						
1. bis unter 6 Monate [4]	997,9	789,4	— 208,5	+ 68,9	— 103,7	— 172,6
2. 6 Monate bis unter 2¼ Jahre	2 914,2	2 085,1	— 829,1	+ 351,4	— 195,7	— 547,1
bis unter 2¼ Jahre, gesamt	3 912,1	2 874,5	—1 037,6	+ 420,3	— 299,4	— 719,7
3. 2¼ Jahre bis unter 4 Jahre	166,1	414,2	+ 248,1	+ 80,4	+ 91,4	+ 11,0
bis unter 4 Jahre, gesamt	4 078,2	3 288,7	— 789,5	+ 500,7	— 208,0	— 708,7
4. 4 Jahre und darüber	202,1	829,6	+ 627,5	— 43,6	+ 129,4	+ 173,0
IV. Partner der Geschäftsbanken						
Die Pensionsgeschäfte wurden abgeschlossen						
1. von inländischen Geschäftsbanken mit inländischen Kreditinstituten (Geschäftsbanken und Emissionsinstituten)	1 747,7	3 489,4	+1 741,7	— 386,8	— 289,7	+ 97,1
2. von inländischen Geschäftsbanken mit inländischen Nichtbanken und Ausländern	2 532,6	628,9	—1 903,7	+ 843,9	+ 211,1	— 632,8
20 inländischen Wirtschaftsunternehmen (ohne 22a)	907,2	329,7	— 577,5	— 23,9	+ 91,3	+ 115,2
21 inländischen öffentlichen Stellen (ohne 22b)	177,9	50,4	— 127,5	+ 38,5	+ 31,5	— 7,0
22 inländischen Kapitalsammelstellen	679,5	203,1	— 476,4	+ 212,6	+ 75,0	— 137,6
a) Versicherungsunternehmen und Bausparkassen	(163,8)	(113,9)	(— 49,9)	(— 2,2)	(+ 8,4)	(+ 10,6)
b) Sozialversicherungen	(515,7)	(89,2)	(— 426,5)	(+ 214,8)	(+ 66,6)	(— 148,2)
23 Ausländern	768,0	45,7	— 722,3	+ 616,7	+ 13,3	— 603,4

[1] Einschl. der Verpflichtungen / Forderungen der Emissionsinstitute aus Pensionsgeschäften, deren Gegenstand nicht eigene Schuldtitel, sondern Vermögenswerte sind. — [2] Einschl. Kassenobligationen. — [3] Wechsel, Schatzwechsel, Aktien usw. — [4] Einschl. unbefristeter Geschäfte.

Quelle: Geschäftsbericht der Bbk, 1965, S. 63.

Anhang IV
Tab. 3

Pensionsgeschäfte der Emissionsinstitute in eigenen Schuldverschreibungen

Stand Ende September 1965 in Mio DM

Position	Alle Emissionsinstitute	darunter: Private Hypothekenbanken	darunter: Öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten	darunter: Girozentralen
I. Gesamtbetrag der Schuldverschreibungen zu deren Rücknahme[1]) vor Fälligkeit[2]) die Emissionsinstitute verpflichtet sind	5 254,2	2 009,6	1 292,9	1 201,7
II. Befristung der Rücknahmeverpflichtungen				
1. bis unter 6 Monate[3])	175,9	4,8	68,3	23,7
2. 6 Monate bis unter 2 1/2 Jahre	1 489,9	284,0	257,1	754,6
bis unter 2 1/2 Jahre, gesamt	1 665,8	288,8	325,4	777,3
3. 2 1/2 Jahre bis unter 4 Jahre	314,7	97,0	92,9	53,9
bis unter 4 Jahre, gesamt	1 980,5	385,8	418,3	831,2
4. 4 Jahre und darüber	3 273,7	1 623,8	874,6	370,5
III. Partner der Emissionsinstitute Die Pensionsgeschäfte wurden abgeschlossen:				
1. von inländischen Emissionsinstituten mit inländischen Geschäftsbanken	2 765,5	919,7	878,1	714,7
2 von inländischen Emissionsinstituten mit inländischen Nichtbanken und Ausländern	1 902,1	600,5	297,6	487,0
20) inländischen Wirtschaftsunternehmen (ohne 22a)	230,8	35,4	63,0	55,7
21) inländischen öffentlichen Stellen (ohne 22b)	116,3	31,7	22,6	48,8
22) inländischen Kapitalsammelstellen	1 555,0	533,4	212,0	382,5
a) Versicherungsunternehmen und Bausparkassen	49,6	18,0	7,0	16,1
b) Sozialversicherungsträgern	1 505,4	515,4	205,0	366,4
23) Ausländern	—	—	—	—
3. von inländischen Emissionsinstituten mit Rücknahmeverpflichtung gegenüber den jeweiligen Inhabern	586,6	469,4	117,2	—

[1]) Bzw. Einlösung. — [2]) Gemäß Emissionsbedingungen. — [3]) Einschl. unbefristeter.

Quelle: Monatsberichte der Bbk, November 1965, S. 11.

Anhang IV
Tab. 4

Verpflichtungen der Kreditinstitute aus kürzerfristigen Wertpapier-Pensionsgeschäften [1])

Stand Ende Mai 1967

Rücknahmeverpflichtung besteht gegenüber	Pensionsgeschäfte in eigenen Schuldverschreibungen [2])	Pensionsgeschäfte in „fremden" festverzinslichen Wertpapieren [2])	Pensionsgeschäfte in Gesamt [3])
	Mio DM		
Kreditinstituten	1 353	945	2 298
Nichtbanken	540	707	1 247
Wirtschaftsunternehmen	91	376	467
Versicherungsunternehmen	(24)	(48)	(72)
Sonstigen Wirtschaftsunternehmen	(67)	(328)	(365)
Öffentlichen Stellen	477	329	806
Sozialversicherungsträgern	(463)	(190)	(653)
Sonstigen öffentlichen Stellen	(14)	(139)	(153)
Ausländern	2	2	4
Jeweiligen Inhabern	146	—	146
Gesamt	2 019	1 052	3 691
	vH		
Kreditinstituten	66,3	57,2	62,2
Nichtbanken	26,6	42,8	33,8
Wirtschaftsunternehmen	3,0	22,8	11,8
Versicherungsunternehmen	(1,2)	(2,9)	(1,9)
Sonstigen Wirtschaftsunternehmen	(1,8)	(19,9)	(9,9)
Öffentlichen Stellen	23,4	19,9	21,8
Sozialversicherungsträgern	(22,7)	(11,5)	(17,7)
Sonstigen öffentlichen Stellen	(0,7)	(8,4)	(4,1)
Ausländern	0,1	0,1	0,1
Jeweiligen Inhabern	7,2	—	4,0
Gesamt	100	100	100

[1]) Mit einer Befristung von weniger als vier Jahren. — [2]) Unterbringung von eigenen Schuldverschreibungen der Emissionsinstitute auf (gegenüber den Emissionsbedingungen) „abgekürzte Zeit". — [3]) Geschätzt entsprechend dem Anteil aller kurzerfristigen Pensionsgeschäfte in Vermögenswerten am Gesamtvolumen dieser Geschäfte

Quelle: Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, S. 7.

Anhang IV
Tab. 5

Forderungen und Verpflichtungen der einzelnen Bankengruppen aus kürzerfristigen Wertpapier-Pensionsgeschäften mit anderen Banken[1])

Stand Ende Mai 1967

Bankengruppe	Forderungen [2])	Verpflichtungen			Saldo Netto-Forderungen: +, Netto-Verpflichtungen: —
		Gesamt	eigene Schuldverschreibungen [3])	fremde festverzinsliche Wertpapiere [4])	
	Mio DM				
Kreditbanken	458	585	120	465	— 127
Girozentralen	327	513	212	301	— 186
Sparkassen	1 134	42	—	42	+1 092
Genossenschaftssektor	180	24	—	24	+ 156
Hypothekenbanken und öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten	96	960	939	21	— 864
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben	268	174	82	92	+ 94
Übrige Kreditinstitute	22	—	—	—	+ 22
Alle Bankengruppen	2 485	2 298	1 353	945	+ 187[5])
	vH				
Kreditbanken	18.4	25.5	8.9	49.2	·
Girozentralen	13.2	22.3	15.7	31.9	·
Sparkassen	45.6	1.8	—	4.5	
Genossenschaftssektor	7.2	1.0	—	2.5	
Hypothekenbanken und öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten	3.9	41.8	69.4	2.2	·
Kreditinstitute mit Sonderaufgaben	10.8	7.6	6.0	9.7	·
Übrige Kreditinstitute	0.9	—	—	—	·
Alle Bankengruppen	100	100	100	100	·

[1]) Mit einer Befristung von weniger als 4 Jahren. — [2]) Unterbringung von eigenen Schuldverschreibungen der Emissionsinstitute auf (gegenüber den Emissionsbedingungen) „abgekürzte Zeit". — [3]) Der Restsaldo erklärt sich aus inkongruenten Verbuchungsterminen und möglichen Schätzungsdifferenzen. — [4]) Geschätzt entsprechend dem Anteil aller kürzerfristigen Pensionsgeschäfte in Vermögenswerten am Gesamtvolumen dieser Geschäfte.

Quelle: Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, S. 9.

Anhang IV
Tab. 6

Die Entwicklung der Wertpapier-Pensionsgeschäfte der Banken seit September 1965

Mio DM

Zeit	Verpflichtungen aus Pensionsgeschäften in		Gesamt	Zum Vergleich
	eigenen Schuldverschreibungen [1]	„fremden" festverzinslichen Wertpapieren [2]		Netto-Absatz von inländischen festverzinslichen Wertpapieren [3]
1965 4. Vj.	+ 119	— 241	— 122	1 938
1966 1. Vj.	— 251	— 123	— 374	2 077
2. Vj.	+ 157	— 164	— 7	448
3. Vj.	+ 302	— 208	+ 94	930
4. Vj.	+ 70	+ 159	+ 229	1 551
1967 1. Vj.	— 265	— 120	— 385	4 220
April/Mai	— 70	+ 51	— 19	2 043
Gesamt	+ 62	— 646	— 584	

[1] Nur kurzfristige Geschäfte (unter 4 Jahren). — [2] Einschl. sehr geringer Veränderungen der längerfristigen Pensionsgeschäfte. — [3] Zu Kurswerten gerechnet und unter Berücksichtigung der Veränderungen der Eigenbestände der Emittenten

Quelle: Monatsberichte der Bbk, Juli 1967, S. 1o.

L I T E R A T U R V E R Z E I C H N I S

I. Bücher

Auler, W.: Das Pfandbriefgeschäft als Kapitalquelle der deutschen Hypothekenbanken, Berlin und Wien 1926.

Barocka, E.: Kommunalkredit und kommunale Finanzwirtschaft, Frankfurt 1958.

Biber, W.: Revolving - eine Bereicherung unseres Kreditsystems?, München 1959.

Birck, H.: Die Bankbilanz, 2. Aufl., Wiesbaden 1961.

Bösch, H.J.: Die Kurspflege bei Wertpapieren, Frankfurt 1959.

Brehmer, E.: Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, 2. Aufl., Tübingen 1964.

Brönner, H.: Die Bilanz nach Handels- und Steuerrecht, 6. Aufl., Stuttgart 1960.

Bühler, O.,- Scherpf, P.: Bilanz und Steuer, 6. Aufl., Berlin und Frankfurt 1957.

Bühler, O.,- Strickrodt, G.: Steuerrecht, Band I, Allgemeines Steuerrecht, 3. Aufl., Wiesbaden 1960.

Dannenbaum, F.: Deutsche Hypothekenbanken, 2. Aufl. Berlin 1928.

Dannenbaum, F.: Öffentlich-rechtliche Kreditanstalten, Berlin 1930.

Geiger, A., - Fürstenthal, L.: Das Kostgeschäft in Effekten, Wien 1909.

Gutenberg, E.: Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Band I., Die Produktion, 13. Aufl., Berlin-Heidelberg-New York 1967.

Hagenmüller,K.F.: Der Bankbetrieb, Wiesbaden 1964.

Harder,U.: Bilanzpolitik, Wiesbaden 1962.

Heinen,E.: Das Zielsystem der Unternehmung, Wiesbaden 1966.

Heinen,E.: Handelsbilanzen, Wiesbaden 1960.

Herold,H.: Das Kreditgeschäft der Banken, 15. Aufl., Hamburg 1964.

Herold,H., Lippisch,W.: Bank- und Börsenrecht, 2.Aufl., Berlin und Frankfurt 1962.

Hintner,O.: Wertpapierbörsen, Wiesbaden 1961.

Hueck,A.: Recht der Wertpapiere, 9.Aufl., Berlin und Frankfurt 1963.

Knacke,E.: Die Hypothekenbanken, Frankfurt 1964.

v.Köppen,J.: Das Eigenkapital der Kreditinstitute, Wiesbaden 1966.

Lipfert,H.: Internationaler Devisen- und Geldhandel, Frankfurt 1967.

Lutz,B.: Die Aussagefähigkeit des Rechnungswesens, Zürich 1963.

Obst,G.,- Hintner,O.: Geld-, Bank- und Börsenwesen, 35. Aufl., Stuttgart 1963.

Reinboth,H.: Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmensfinanzierung, Wiesbaden 1965.

Rieger,K.: Die Hypothekarkredit- und Pfandbriefinstitute im Gebiet der Bundesrepublik Deutschland 1948-1959, Tübingen 1960.

Rieger,W.: Einführung in die Privatwirtschaftslehre, 2.Aufl., Erlangen 1959.

Rittershausen,H.: Industrielle Finanzierungen, Wiesbaden 1964.

Sandig,C.: Betriebswirtschaftspolitik, 2.Aufl., Stuttgart 1966.

Scherpf,P.: Die aktienrechtliche Rechnungslegung und Prüfung, Sonderdruck aus: Handbuch der Aktiengesellschaft, Köln-Marienburg 1967.

Staehle, W.: Schuldscheindarlehen, Wiesbaden 1965.

Stucken,W.: Geld und Kredit, 2.Aufl., Tübingen 1957.

Stützel,W.: Bankpolitik heute und morgen, Ein Gutachten, Frankfurt 1964.

Thomas,K.: Ausleihungen, Diskontierungen und Wertpapieranlagen der Kreditbanken, Berlin 1956.

Vellguth,H.-K.: Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung für schwebende Geschäfte, Leipzig 1938.

Wöhe,G.: Betriebswirtschaftliche Steuerlehre, Band I, 2.Aufl., Berlin 1966.

Witte,H.O.: Schuldscheindarlehen, Frankfurt 1966.

van Wyk,W.: Die Gelddisposition der Banken, Frankfurt 1966.

II. Dissertationen

Köllhofer,D.: Effekten in der Handels- und Steuerbilanz der Kreditinstitute, München 1966.

Mauersberger,E.: Die Wertpapieranlage der westdeutschen Kreditinstitute, Köln 1963.

Mühlbauer,A.: Der Effektenterminhandel und seine wirtschaftliche Problematik, München 1961.

Schrom,F.: Die Wesensbestimmung der bankbetrieblichen Liquidität und die Liquiditätsnormen im KWG, München 1963.

Stapper,K.: Die Bilanzierung schwebender Geschäfte, München 1964.

Werner,U.: Die staatliche Kontrolle der Hypothekenbanken durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, Köln 1967.

Winkhaus,H.-D.: Rechnungslegungspflicht der deutschen und schweizerischen Aktienbanken - Vergleichende Analyse und Möglichkeiten zur Verbesserung -, München 1966.

Wüst,R.: Die unterschiedliche einkommensteuerliche Behandlung von notierten Aktien bei ihrer Zugehörigkeit zum Privat- oder zum Betriebsvermögen, München 1964.

III. Beiträge zu Sammel- und Nachschlagwerken

Aufermann,E.: Pensionsgeschäfte, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, hrsg. von Palyi,M. und Quittner,P., 2.Aufl., Band 2, Frankfurt 1958, S.1269 ff.

Deutsche Bank AG: (Hrsg.) Pensionsgeschäfte, in: Außenhandels-Alphabet, Wuppertal 1964, S. 2o1.

Federal Reserve Bank of Cleveland: (Hrsg.) Money Market Instruments, 2.Aufl., o.O. 1967, S.19 ff.

Floß,E.: Theorie der Sparkassen-Liquidität, in: Beiträge zur Theorie des Sparens und der wirtschaftlichen Entwicklung, in: Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, hrsg. von Voigt,F., Berlin 1958.

Hintner,O.: Zum Liquiditätsproblem der Geschäftsbanken, in: Der Betrieb in der Unternehmung, Festschrift für Wilhelm Rieger, hrsg. von Fettel,J., Linhardt,H., Stuttgart 1963, S.396 ff.

Müller,G.- Löffelholz,J.: Bank-Lexikon, 5.Aufl., Wiesbaden 1963, Spalte 113o f.

Soergel-Siebert:	Kommentar zum BGB, Band II, 9.Aufl., Stuttgart 1962.
Scholz,W.:	Ausgewählte Fragen zur Rechnungslegung und Prüfung der Jahresabschlüsse von Aktienbanken nach neuem Aktienrecht, in: Praktische Probleme im neuen Aktienrecht, hrsg. von dem Deutschen Institut für Betriebswirtschaft und dem Institut für Interne Revision in Verbindung mit der Zeitschrift Interne Revision, Berlin 1967, S. 52 ff.
Scholz,W.:	Die Beziehungen zwischen Jahresabschlußprüfung und Interner Revision bei Kreditinstituten, in: Interne Revision und Organisationsprüfung bei Banken, hrsg. von Hagenmüller,K.F. in Zusammenarbeit mit dem Institut für Interne Revision, Frankfurt am Main, München 1965, S. 163 ff.
Steffan,F.:	Handbuch des Realkredits, Frankfurt 1963.
Stützel,W.:	Banken, Kapital und Kredit in der zweiten Hälfte des 2o. Jahrhunderts, (Verhandlungen auf der Tagung des Vereins für Sozialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, in Luzern 1962) Bd.3o/II, Berlin 1964, S.527 ff.
o.V.	Effektenpensionierung, in: Dr.Gablers Wirtschafts-Lexikon, hrsg. von Sellien,R. und Sellien,M., Band I, 6. Aufl., Wiesbaden 1965, Spalte 986.

IV. Aufsätze in Zeitschriften und Zeitungen

Birck,H.:	Die Bewertungsobergrenze für die festverzinslichen Wertpapiere des Anlagevermögens in der Bankbilanz, in: Bankbetriebliche Informationen, 1965, 3.Jahrgang, H.6, S.152.

Birck,H. und Meyer,H.: Ausweis und Bewertung eigener Schuldverschreibungen in der Bilanz der Realkreditinstitute, in: ZfB, 1958, 28.Jg., Nr. 4, S. 227 ff.

Böttger,H.P.: Die Bewertung von Namensschuldverschreibungen in der Bilanz eines Versicherungsunternehmens, in: Versicherungswirtschaft, 1967, 22. Jg., H. 16, S.96o ff.

Büschgen,H.E.: Der Euro-Dollar-Markt als internationaler Geldmarkt, in: ZfB, 1967, 37. Jg., Nr. 2, S. 97 ff.

Büschgen,H.E.: Industrielle Fremdfinanzierung durch Schuldscheindarlehen (Teil II), in: DB, 1966, 19. Jg., H. 16, S. 592 ff.

Faißt,L.: Bilanzpolitik öffentlicher Sparkassen, in: Sparkasse, 1964, 81. Jg., H. 13, S. 195 ff.

Getzlaff,K.P.: Nur bedingt richtig?, in: VW, 1962, 16. Jg., H. 17, S. 74o.

Hammer,K.: Wettbewerbsverschiebung durch Mindestreserveneuregelung, in: Der langfristige Kredit, 1965, 16. Jg., 16. Folge, S. 437 ff.

Heine,K.H.: Bilanzierungsprobleme bei langfristigen Ausleihungen nach dem AktG 1965, in: WPg, 1967, 2o. Jg., Nr. 14, S. 365 ff.

Hermann,E.: Aktuelle Bewertungs- und Bilanzierungsprobleme bei den Realkreditinstituten, zugleich Betriebsstatistik und Betriebsvergleich im Realkreditgewerbe, in: Der langfristige Kredit, 1966, 17. Jg., H. 2o, S. 521 ff.

Hintner,O.: "Schuldverschreibungen im Umlauf" in der Bilanz der Realkreditinstitute, in: ZfB, 1957, 27. Jg., Nr. 9, S. 496 ff.

Jurkat,W.: Das Schachtelprivileg in der Vermögensteuer, in: Blick durch die Wirtschaft, Nr. 1oo vom 3o.April 1966, S. 5.

Kalkstein,H.: Aktuelle Fragen der Bankenaufsicht, in: Der langfristige Kredit, 1966, 17.Jg., 11. Folge, S. 269 ff.

Kleinschmidt,C.P.: Die Bilanzierung von Pensionsgeschäften, in: Handelsblatt Nr. 243 vom 2o. Dezember 1966.

Knacke,E.: Die Tilgungshypothek - ihre Bedeutung für Realkredit und Kapitalmarkt, in: Der langfristige Kredit, 1965, 16.Jg., H.16, S. 433 ff.

Köllhofer,D.: Das Schuldscheingeschäft der Kreditinstitute, in: Bank-Betrieb, 1962, 2.Jg., H.11, S.16o ff.

Könneker,W.: Einlagen in der Bankbilanz, in: ZfK, 1966, 19.Jg., H.13,S.624 f.

Könneker,W.: Bilanzierung der Geschäfte zwischen Banken, in: ZfK, 1966, 19.Jg., H.11, S.5o2 f.

Könneker,W.: Die Zinsverordnung, ihre Aufgabe und die Grenzen ihrer Wirksamkeit, in: ZfK, 1966, 19.Jg., H.1, S.19 ff.

Könneker,W.: Revolvingkredite in der Deutschen Geld- und Kreditordnung, ZfK,1959, 12.Jg., H.24, S. 1o29 ff.

Kratz,F.: Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, in: Börsenzeitung Nr. 186 vom 27.September 1961, S.1.

Leis,J.: Mindestreserve-Politik in der Diskussion, Sparkasse, 1967, 84.Jg., H.6, S. 87 ff.

Lipfert,H.: System einer theoretischen Bankbetriebspolitik, in: ZfK, 1963, 16. Jg., H. 9, S.374 ff.

Martens,H.J.: Der Aussagewert des Bestätigungsvermerks nach neuem Aktienrecht, in: WPg, 1967, 2o.Jg., Nr. 2o, S.537 ff.

Meyer,H.: Zur Frage der Bilanzierung des Schuldverschreibungs-Umlaufs der Realkreditinstitute, in: WPg,1957, 1o.Jg., H. 24, S.285 ff.

Pfeiffer,W.: Die Kapitalbeschaffung bei den Realkreditinstituten als betriebswirtschaftliche Finanzierungsaufgabe, in: Der langfristige Kredit, 1966, 17.Jg., H.2o, S.523 ff.

Pflieger,R.: Wie das Zinsreglement umgangen wird, in: ZfK, 1966, 19.Jg., H.9, S.388 ff.

Raida,H.: Möglichkeiten und Grenzen des Pensionsgeschäftes, in: Der langfristige Kredit, 1967, 18.Jg., H.3, S.6o.

Richardi,H.: Die Grenzen der Dynamik und des Wachstums im Hypothekenbankgeschäft, in: Der langfristige Kredit, 1966, 17.Jg., H.6, S. 123 ff.

Ringleb,W.: Wertpapiere gehen in Pension, in: VW, 1962, 16.Jg., Nr. 11, S. 441 ff.

Ringling,H.: Die steuerliche Beurteilung der Pensionsgeschäfte, in: StBP, 1966, 6.Jg., H.9, S.21o ff.

Ringling,H.: Steuerliche Probleme im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen bei Aktiengesellschaften in: StBP, 1966, 6.Jg., H.8, S. 176 ff.

Schimann,G.: Die Bilanzierung von stillen Unterbeteiligungen an Krediten in der Bankbilanz, in: Sparkasse, 1966, 83.Jg., H.24, S.437 ff.

Schneider-Gädicke,K.-H.: Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften durch Kreditinstitute, in: ZfK, 1967, 2o.Jg., H.11, S.483 ff.

Schneider-Gädicke,K.-H.: Die Bilanzierung von Wertpapierpensionsgeschäften II, in: ZfK, 1967, 2o.Jg., H.12, S.544 ff.

Schneider-Gädicke,K.-H.: Problematische Einlagenbilanzierung, in: Bankbetriebliche Informationen, 1966, 4.Jg., H.1, S. 8 ff.

Schork,L.: Sollen Revolvingkredite der Bankenaufsicht unterstellt werden ?, in: ZfK, 1961, 14.Jg., H.4, S.152 ff.

Schütz,A.: Abschreibung von Schuldscheindarlehen ?, in IK vom 2o. November 1959.

Spieth,E.: Auswirkungen des neuen Aktienrechts auf die Bankbilanzen, in: WPg, 1966, 19.Jg., Nr. 1o, S.253 ff.

Spitaler, Armin: Die Grenzen der Auslegung im Steuerrecht, in: BB,1956, 11.Jg., H.1, S.7 ff.

Steffan,F.: Die Komponenten des Rentenmarktes, in: Der langfristige Kredit, 1965, 16.Jg., H.21/22, S.559 ff.

Steffan,F.: Sind Namenspfandbriefe Wertpapiere ?, in: Der langfristige Kredit, 1967, 18.Jg., H.17, S.447 f.

Steinberg,W.: Zur Problematik der sogenannten wirtschaftlichen Betrachtungsweise im Steuerrecht, in: StBP, 1961, 1.Jg., H.1o, S.181 ff.

Stock,H.: Einplanung der Tilgungsrückflüsse in die Liquiditätspolitik, in: Sparkasse, 1965, 82.Jg., H.23, S.465 f.

Tölke,W.: Eigene Schuldverschreibungen in der Bilanz der Realkreditinstitute, in: ZfB, 1958, 28.Jg., Nr. 1o, S.631 ff.

Trautmann,W.: Der Ruf nach Freiheit, in: VW,1965, 19.Jg., H.29, S.1582 f.

Wacher,W.: Die steuerliche Beurteilung der Wertpapier-Pensionsgeschäfte, in: Steuer-Warte, 1966, 39.Jg., Nr. 5, S.74 f.

Wagner,E.: Zur steuerlichen Beurteilung von Pensionsgeschäften, in: ZfK, 1967, 2o.Jg., H.1, S.35 ff.

Weber,H.: Pensionsgeschäfte, in: Sparkasse, 1965, 82.Jg., H.11, S.264 f.

Weissenborn,H.-U.: Keine Kuponsteuer für Namensschuldverschreibungen, in: BB, 1966, 21.Jg., H. 4, S. 158 f.

Winkhaus,H.-D.: Die Bilanzierung von kurz- und mittelfristigen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Banken, in: BFuP, 18.Jg., 1966, H.11/12, S. 62o ff.

Wittgen, R.: Die publizitätsorientierte Bilanzgestaltung von Aktienbanken, in: ZfB, 1965, 35.Jg., Nr. 11, S.724 ff.

Wittgen, R.: Emissionspolitik mit Pensionsgeschäften, in: VW, 1965, 19.Jg., Nr. 8, S.287 f.

Wittkämper, G.W.: Das öffentliche Wirtschaftsrecht der Pensionsgeschäfte von Kreditinstituten, in: DB, 1966, 19.Jg., Nr. 35, S.1342 ff.

Wittkämper,G.W.: Das private Wirtschaftsrecht der Pensionsgeschäfte von Kreditinstituten, in: DB, 1966, 19.Jg., Nr. 5o, S.1957 ff.

Wulf,K.: Der deckungspflichtige Schuldverschreibungsumlauf der Realkreditinstitute, in: WPg, 1956, 9.Jg., H.24, S.569 ff.

Ziegler,B.: Das Bonitätsrisiko bei Wertpapierpensionsgeschäften, in: ZfK, 1962, 15.Jg., H. 23, S.1o86 ff.

V. Artikel ohne Verfasserangabe

Bilanzformblätter für Aktienbanken, in: ZfK, 1967, 2o.Jg., H.14, S.664 f.

Das neue Kreditwesengesetz, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 13.Jg., Nr. 8, August 1961, S. 3 ff.

Die Entwicklung der Termineinlagen unter dem Einfluß der partiellen Zinsfreigaben vom März 1965 und Juli 1966, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 19.Jg., Nr. 3, März 1967, S.3 ff.

Die Ergebnisse der Sondererhebung über Schuldscheingeschäfte der Kreditinstitute, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 14.Jg., Nr. 8, August 1962, S.3 ff.

Die Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute gemäß §§ 1o und 11 des Gesetzes über das Kreditwesen, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 14.Jg., Nr.3, März 1962, S.3 ff.

Die übertragene Gläubigerschaft, in: Deutsche Sparkassenzeitung, Nr. 66 vom 28. August 1963.

Ein Produkt des Zinsreglements, in: ZfK, 1966, 19.Jg., H.1, S.9 f.

Etwas außerhalb der Legalität ?, Pensionsgeschäfte-Mythos und Wirklichkeit, in: Handelsblatt Nr. 177 vom 14.September 1965.

"Kurzläufer" unter den Pfandbriefen, in: IK Nr. 1o2 vom 3. Juli 1965.

Lücke im Liquiditätsausgleich geschlossen, in: VW,1966, 2o.Jg., H.1, S.21.

Pensionsgeschäfte, in: IK vom 12. Oktober 1967.

Pensionsgeschäfte der Kreditinstitute, Ergebnisse einer statistischen Erhebung, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 17.Jg., Nr. 11, November 1965, S. 3 ff.

Pensionsgeschäfte, Mittel gegen Liquiditätsbeengung, in: Börsenzeitung vom 11.Dezember 1965.

Pensionsgeschäfte werden schwieriger, in: IK Nr. 15o vom 28. September 1965.

Vorverkäufe von Renten, in: VW, 1964, 18. Jg., Nr.34, S. 1913.

Wann gehören Schuldschein-Darlehen in die Bilanz ?, in: Industriekurier vom 31. Oktober 1961.

Wertpapier-Pensionsgeschäfte - richtig oder falsch bilanziert ?, in: ZfK, 1967, 2o.Jg., H.13, S.595 f.

Wertpapier-Pensionsgeschäfte und Rentenmarkt, in: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 19.Jg., Nr. 7, Juli 1967, S.7 ff.

Wie groß sind die Banken-Pensionsgeschäfte, in: IK Nr.44 vom 23. März 1965.

Zur Bilanzierung von Schuldscheindarlehen, in: ZfK, 1961, 14.Jg., H.23, S.1122 ff.

VI. Gesetze und Kommentare

Adler,H., Düring,W., Schmaltz,K.: Rechnungslegung und Prüfung der Aktiengesellschaft, 3.Aufl., Stuttgart 1957.

Adler,H., Düring,W., Schmaltz,K.: Die neue Gewinn- und Verlustrechnung, Ergänzungsband zur 3. Auflage des Handkommentars, Stuttgart 1961.

Barlet,K., Karding,E., Fleischmann,R.: Hypothekenbankgesetz (Kommentar), 2. Auflage, München und Berlin 1964.

Consbruch,J.- Möller,A.: Gesetz über das Kreditwesen, 5. Aufl., (Loseblattsammlung), München und Berlin 1963.

Consbruch,J., Möller,A.: KWG-Kommentar, München und Berlin 1965.

Erman,E.: Handkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 4.Aufl., Münster 1967.

Fromm,G.E., Goldberg,A.: Versicherungsaufsichtsgesetz und Bundesaufsichtsgesetz, Kommentar, Berlin 1966.

Hofmann,M.: Hypothekenbankgesetz, Ein Erläuterungsbuch für die Praxis, Berlin und Frankfurt 1964.

Kühn,R.: Abgabenordnung, 8. Aufl., Stuttgart 1966.

Mattern,G., Meßmer,K.: Reichsabgabenordnung, Bonn, o.J. (1965).

Pohlmann,A.: Archiv der Außenwirtschaft, Band II, Kapitalverkehr, Loseblattsammlung, Frankfurt, Stand 3o. Juni 1967.

Schork,L.: Gesetz über das Kreditwesen, Kommentar, Köln usw. 1965.

v. Spindler,J., Becker,W., Starke,E.: Die Deutsche Bundesbank, 2. Aufl., Stuttgart 196o.

Würdiger,H.: Aktien- und Konzernrecht, 2. Aufl., Karlsruhe 1966.

VII. Geschäftsberichte

Geschäftsbericht 1966 der Bayerischen Handelsbank, Bodenkreditanstalt, München.

Geschäftsberichte 1965 f. der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank, München.

Geschäftsbericht 1966, 83. Geschäftsjahr, der Bayerischen Landesbodenkreditanstalt, München.

Geschäftsberichte 1965 f. der Bayerischen Vereinsbank, München-Nürnberg.

Geschäftsberichte 195o ff. der Deutschen Bundesbank bzw. Bank deutscher Länder.

Geschäftsbericht 1966 der Dresdner Bank AG.

Geschäftsbericht 1966 der Rheinischen Hypothekenbank, Mannheim.

Geschäftsberichte 1962 ff. der Städtischen Sparkasse München.

Jahresbericht 1965/66 des Verbandes der privaten Hypothekenbanken.

VIII. Nicht veröffentlichte Quellen

Auszug aus der Niederschrift über die Sitzung des Sparkassenausschusses am 28.März 1962.

Baillieu, St., Bilanzpolitik als Mittel zur Verwirklichung publizitätspolitischer Zielsetzungen bei Aktienbanken, Diplomarbeit München 1966, Referent: Prof. Hintner.

Entwurf einer Verordnung über Formblätter für die Gliederung des Jahresabschlusses von Kreditinstituten, Stand 1. März 1967.

Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Jahrgänge 1965 ff.

Rundschreiben des Verbandes privater Hypothekenbanken, e.V., Bonn, an dessen Mitgliedsinstitute vom 1. September 1967.

Rundschreiben des Verbandes privater Hypothekenbanken an dessen Mitgliedsinstitute vom 29. August 1967.

Rundschreiben des Verbands privater Hypothekenbanken, e.V., Bonn, an dessen Mitgliedsinstitute vom 7. August 1967.

Schreiben des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen an den Verband privater Hypothekenbanken e.V. und den Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten e.V. in Bonn vom 11. Mai 1966 (III. 44-1111) betr. Sondervereinbarungen über Pfandbriefe und Kommunalobligationen.

Schreiben des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen an die Vorstände der Realkreditinstitute, III. 12-322 vom 4. November 1963.

Schreiben des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungs- und Bausparwesen, Gesch.Z.: VII - A - 1532/66 vom 9.Dezember 1966 an den Gesamtverband der Versicherungswirtschaft e.V., betr. Ausweis von Namensschuldverschreibungen.

Schreiben des Bundesjustizministeriums vom 4. April 1966 (7225-3o 672/66) an das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, abgedruckt in: Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf, 1966, S.59 f.

Thielen: Die Wertpapierpensionsgeschäfte der Sparkassen, hrsg. vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband e.V.

IX. Sonstige Quellen

Anweisung der Deutschen Bundesbank über Mindestreserven (AMR) vom 3. September 1962, in der Fassung vom 6. Dezember 1966.

Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, betreffend Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute Nr. 1/62 vom 8. März 1962 (BAnz.Nr. 53 vom 16. März 1962) in der Fassung der Bekanntmachung Nr. 1/64 vom 25.August 1964 (BAnz. Nr. 161 vom 1. September 1964).

Beschluß des Sonderausschusses Bankenaufsicht vom 6./7. Dezember 1956, abgedruckt in: WPg, 1957, 1o.Jg., Nr. 2, S. 48.

Mitteilung der Deutschen Bundesbank, Nr. 7o19/61 vom 18. Oktober 1961, Ziffer 2 (BAnz. Nr. 2o5 vom 24. Oktober 1961).

Mitteilung der Deutschen Bundesbank, Nr. 7oo4/64 vom 2o. März 1964 (BAnz. Nr. 58 vom 24. März 1964).

Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 8oo1/65, betr. Anordnung gemäß § 18 des Bundesbank-Gesetzes: Erhebung über Pensionsgeschäfte, vom 11.März 1965 (BAnz. Nr. 54 vom 19. März 1965).

Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 8003/65, betr. Anordnung gemäß § 18 des Bundesbank-Gesetzes: Ergänzungsmeldung der Emissionsinstitute zur Meldung über Pensionsgeschäfte, vom 30. August 1965 (BAnz. Nr. 167 vom 7. September 1965).

Stellungnahme des Bankenfachausschusses des Instituts der Wirtschaftsprüfer 1/1966, abgedruckt in: WPg, 1966, 19.Jg., Nr. 6, S. 159.

Vordruck Nr. 10246 der Deutschen Bundesbank, Meldung über Pensionsgeschäfte.

Vordruck Nr. 10247 der Deutschen Bundesbank, Anlage zur Meldung über Pensionsgeschäfte.

EIDESSTATTLICHE ERKLÄRUNG

Ich gebe hiermit die eidesstattliche Erklärung ab, daß ich die vorliegende Arbeit selbständig angefertigt habe; die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht.

München, den 15. Dezember 1967

Manfred Ferber

M. Ferber

L E B E N S L A U F

Am 14. April 1942 wurde ich als Sohn des Bankkaufmanns und Geschäftsführers Josef Ferber und dessen Ehefrau Elsa, geb. Ruß, in Weiler im Allgäu geboren.

Nach dem Besuch der Volksschule in Weiler im Allgäu von 1948 bis 1952 wechselte ich in die Oberrealschule in Lindenberg über, die ich 1961 mit Abitur abschloß.

Danach absolvierte ich eine Lehrzeit bei der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank, die sowohl eine Tätigkeit in der Filiale Lindau (B), als auch in der Zentrale München umfaßte. Im Sommersemester 1963 begann ich mit dem Studium der Betriebswirtschaft an der Universität München. In der vorlesungsfreien Zeit war ich bei der früheren Lehrfirma, zwei Monate bei einer Handelsgesellschaft in Südfrankreich, zwei Monate bei einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in Frankfurt am Main und drei Monate bei IBM Deutschland beschäftigt.

Seit der Diplomprüfung im Herbst 1966 widmete ich mich der vorliegenden Dissertation.

München, den 15. Dezember 1967

M. Ferber